

► **本周商品价格先抑后扬。** 本周(6.12-6.17)上证综指上涨 1.3%，沪深 300 指数上涨 3.30%，SW 有色指数上涨 1.01%。贵金属方面本周 COMEX 黄金下降 0.25%，白银下降 0.51%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 0.27%、2.95%、4.17%、3.69%、8.65%、2.71%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.30%、2.31%、2.98%、1.84%、6.57%、2.50%。

► **工业金属：美联储宣布维持利率不变决议，国内经济增长放缓，稳增长政策不断出台，叠加低库存支撑价格。** 核心观点：美联储暂停加息，使得美元持续回落，铜等风险资产震荡上行；国内 5 月通胀整体回落，经济下行压力加大，稳增长政策持续出台，同时商品低库存支撑价格。铜方面，供给端，受海外铜精矿集中发货影响，本周（6 月 16 日）五港铜精矿库存为 62.2 万实物吨，较上一期增加 1.3 万吨。需求端，淡季需求有韧性，库存持续去化，中国社会库存环比去库 1.58 万吨，持续去库下价格支撑较强。**铝方面**，供给端，周内云南暂未启槽复产，SMM 预计下周或有启槽动作，折算年化产能约 130 万吨，但复产产量释放缓慢，短期影响有限；需求端，淡季下游受地产订单乏力拖累，开工率继续下调，铝锭库存周度去库 3.3 万吨，库存处于低位。**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：锂上下游持续博弈持续价格持稳，钴价回暖，镍价大涨。** 核心观点：锂价持续博弈，下游刚需采购，上游挺价惜售，锂价持稳；钴原料紧张支撑价格回升；镍盐可流通库存低位，下游需求回暖，价格上涨。锂方面，由于前期市场补库需求较多，周内下游采买意愿有所下滑，成交小幅下降。但由于供给端前期去库明显，锂盐厂挺价心态维持，后续预计价格高位持稳。**钴方面**，海外电钴价格持续上涨，叠加原料延迟到货、供应紧张支撑价格回暖。**镍方面**，镍盐可流通库存低位，下游三元前驱体订单回暖明显，支撑镍价上行。**重点关注：华友钴业、中矿资源、永兴材料等。**

► **贵金属：美联储暂停加息，但点阵图超出市场预期，短期金价或呈现震荡走势。** 核心观点：美联储 6 月会议宣布维持利率不变，但点阵图暗示仍有两次加息，超出市场预期，金价短期或震荡。美国 5 月 CPI 同比 4%，环比大幅回落，但 5 月核心 CPI 同比 5.3%，虽低于前值 5.5%但仍保持在较高位置，通胀已有所缓和，但通胀压力持续高企，美联储仍然认为通胀上行风险依然存在，将通胀率恢复到 2%还有很长的路要走。尽管美联储宣布暂停加息，但点阵图暗示仍有两次加息超出市场预期，短期金价在美联储加息预期影响下预计呈现震荡。长期来看，预计美国加息周期即将停止，美元指数预计趋势性下行，且近年来各国央行购金势头不减，将支撑金价中枢不断上移。**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	12.03	0.76	0.92	1.10	16	13	11	推荐
603993.SH	洛阳钼业	5.66	0.28	0.47	0.55	20	12	10	推荐
000807.SZ	云铝股份	13.75	1.32	1.68	2.15	10	8	6	推荐
603799.SH	华友钴业	47.30	2.44	4.73	7.04	19	10	7	推荐
002738.SZ	中矿资源	57.00	6.47	7.64	11.91	9	7	5	推荐
002756.SZ	永兴材料	65.99	15.24	9.82	10.78	4	7	6	推荐
600547.SH	山东黄金	23.92	0.28	0.55	0.71	85	43	34	推荐
600489.SH	中金黄金	10.49	0.44	0.48	0.61	24	125	17	推荐
600988.SH	赤峰黄金	14.42	0.27	0.58	0.86	53	25	17	推荐
000975.SZ	银泰黄金	12.27	0.40	0.58	0.72	31	21	17	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 6 月 16 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

## 相关研究

1. 有色金属周报 20230611：稳增长预期支撑商品价格，关注下周美联储议息-2023/06/11

2. 有色金属周报 20230604：美债务上限达成协议，国内政策预期推动金属价格反弹-2023/06/04

3. 有色金属周报 20230528：政策预期+低库存支撑工业金属价格，能源金属博弈加剧-2023/05/28

4. 有色金属周报 20230521：铜铝价格震荡，能源金属价格进入博弈窗口-2023/05/21

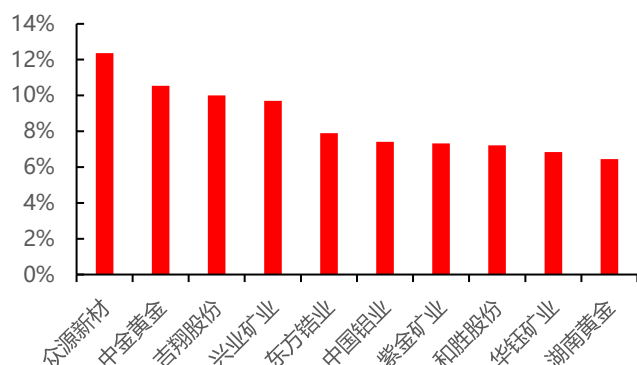
5. 有色金属周报 20230514：内外交困，商品承压-2023/05/14

# 目录

<b>1 行业及个股表现</b>	<b>3</b>
<b>2 基本金属</b>	<b>3</b>
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
<b>3 贵金属、小金属</b>	<b>13</b>
3.1 贵金属	13
3.2 能源金属	15
3.3 其他小金属	18
<b>4 稀土价格</b>	<b>21</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>22</b>
<b>插图目录</b>	<b>23</b>
<b>表格目录</b>	<b>24</b>

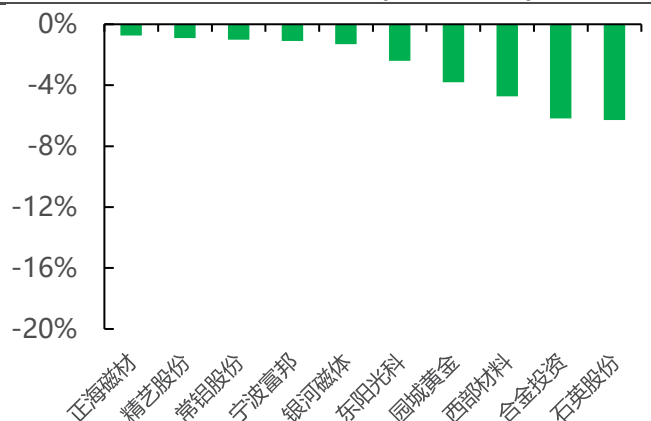
## 1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (6/12-6/16)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (6/12-6/16)



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 2023/6/16	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	2268	0.27%	1.11%	-5.05%
	铜(当月)	美元/吨	8585	2.95%	5.48%	2.52%
	锌(当月)	美元/吨	2471.5	4.17%	5.71%	-16.71%
	铅(当月)	美元/吨	2135	3.69%	2.87%	-6.85%
	镍(当月)	美元/吨	22980	8.65%	9.25%	-23.20%
	锡(当月)	美元/吨	26900	2.71%	8.25%	8.03%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18665	1.30%	2.64%	-0.19%
	铜(当月)	元/吨	68630	2.31%	6.19%	3.58%
	锌(当月)	元/吨	20560	2.98%	6.61%	-13.49%
	铅(当月)	元/吨	15460	1.84%	1.28%	-2.92%
	镍(当月)	元/吨	173320	6.57%	3.10%	-25.29%
	锡(当月)	元/吨	220240	2.50%	9.44%	3.94%
基本金属库存						
铝	LME 库存	万吨	56.49	-2.33%	-2.57%	25.44%
	上海期交所库存	万吨	13.62	10.13%	-12.03%	42.05%
铜	LME 库存	万吨	9.06	-7.19%	-57.15%	-16.05%
	COMEX 库存	万吨	2.84	1.24%	2.55%	-19.02%
锌	上海期交所库存	万吨	6.11	-20.12%	-29.11%	-11.81%
	LME 库存	万吨	8.10	-5.62%	8.62%	152.85%
铅	上海期交所库存	万吨	5.59	17.29%	17.45%	173.28%
	LME 库存	万吨	3.84	3.36%	8.25%	52.68%
镍	上海期交所库存	万吨	3.95	8.31%	39.27%	12.16%
	LME 库存	万吨	3.70	-0.55%	-4.33%	-33.26%
	上海期交所库存	万吨	0.42	28.14%	653.75%	69.11%

锡	LME 库存	万吨	0.21	1.73%	7.01%	-31.10%
	上海期交所库存	万吨	0.90	-0.13%	0.55%	63.52%
贵金属价格						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1970.70	-0.25%	1.26%	7.68%
	白银	美元/盎司	24.27	-0.51%	3.52%	0.37%
国内价格	黄金	元/克	450.50	-0.41%	1.12%	9.69%
	白银	元/千克	5614.00	-1.65%	5.21%	4.68%
小金属价格						
	钼精矿	元/吨度	3640	-3.45%	1.39%	-15.55%
	钨精矿	元/吨	121000	0.00%	0.83%	5.22%
	电解镁	元/吨	22200	-1.33%	-11.90%	-3.90%
	电解锰	元/吨	16100	0.00%	-1.83%	-5.85%
	锑锭(1#)	元/吨	81500	-0.61%	-1.81%	8.67%
	海绵钛	元/千克	65	-4.41%	-4.41%	-18.75%
	铬铁(高碳)	元/吨	9050	-1.09%	-2.16%	0.56%
	钴	元/吨	255000	2.82%	2.82%	-18.79%
	铋	元/吨	56000	0.00%	-1.75%	19.15%
	钽铁矿	美元/磅	81	0.00%	-4.71%	-5.26%
	二氧化锗	元/千克	6350	1.20%	1.60%	29.59%
	铟	元/千克	1595	6.69%	6.69%	11.15%
	碳酸锂(工业级)	元/吨	305500	0.00%	8.91%	-35.62%
	碳酸锂(电池级)	元/吨	312500	0.00%	5.04%	-39.85%
	五氧化二钒	元/吨	105000	1.94%	-1.87%	-17.00%
稀土						
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	4300	-10.42%	-18.87%	-35.34%
	氧化铈	元/吨	4500	-10.00%	-18.18%	-33.82%
	氧化镨	元/吨	515000	0.00%	5.10%	-33.12%
	氧化钕	元/吨	510000	0.00%	5.15%	-26.62%
	氧化镝	元/千克	2145	1.66%	0.47%	-14.03%
	氧化铽	元/千克	8150	-0.61%	-5.23%	-41.58%
	镨钕氧化物	元/吨	500000	-0.20%	2.88%	640.74%
稀土金属	金属镧	元/吨	25000	0.00%	0.00%	-3.85%
	金属铈	元/吨	26000	0.00%	0.00%	0.00%
	金属镨	元/吨	620000	2.48%	5.98%	-35.08%
	金属钕	元/吨	620000	2.48%	5.98%	-35.08%
	金属镝	元/千克	2705	1.12%	1.12%	-14.80%
	金属铽	元/千克	10400	0.00%	1.46%	-40.74%

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

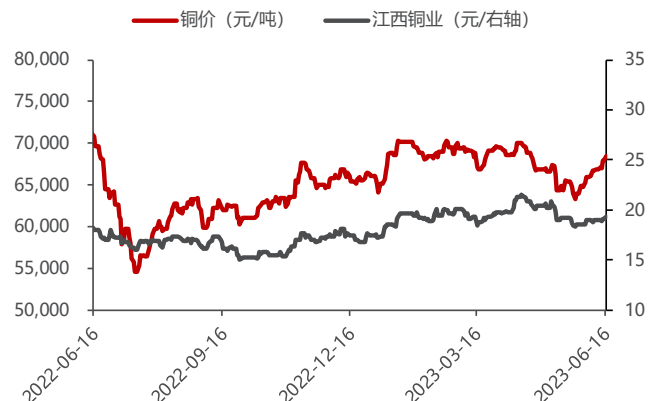
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



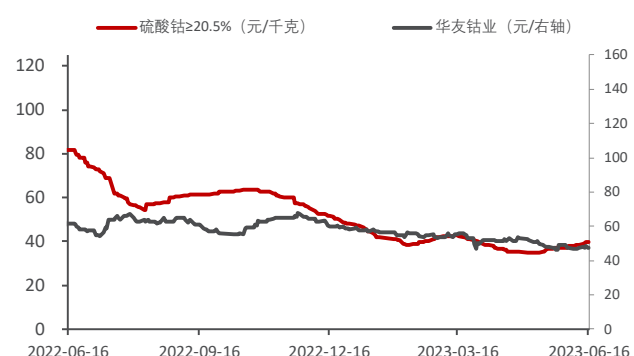
资料来源：wind，民生证券研究院

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

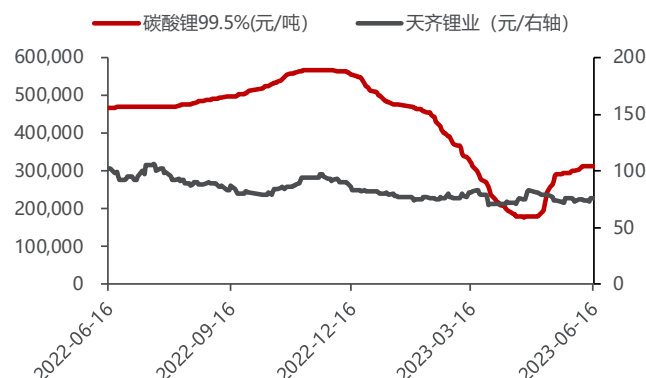
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（6.12-6.17）** 沪铝震荡上行，周一沪铝 2307 合约开于 18,425 元/吨，周二震荡触及低点 18,120 元/吨，周五日间大幅拉升，达到周内高点 18,700 元/吨，15:00 收于 18,665 元/吨，周度涨 240 元/吨，涨幅 1.30%。伦铝周一开于 2,268 美元/吨，周内最低点 2,216 美元/吨，最高点 2,292 美元/吨，周五 15:00 为 2,280.5 美元/吨，涨 12.5 美元/吨，涨幅 0.55%。宏观面：本周海外加息来势汹汹，美联储虽然 6 月暂不加息，但鲍威尔明确表示今年继续加息是合适的，市场普遍预计美联储将在 7 月进一步加息。而欧洲央行则再度加息 25 个基点，且明确表示欧洲央行遏制通胀的行动尚未结束，全球流动性还将继续收缩。中国央行则

选择降息，商务部亦表示将继续出台政策，恢复并扩大消费，推动二季度消费市场保持平稳增长态势。**新闻方面：**重庆金兰铝制品有限公司，是西南地区主要的铝棒生产商之一，6月14日恢复铝棒生产，SMM预计6月份铝棒产量1,600吨左右。

## (2) 价格和库存

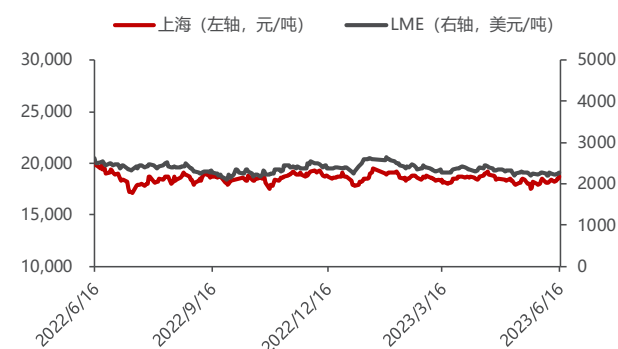
表2：铝价格统计

	2023-6-15	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	18,520	-60	-0.32%	0.0	0.00%	490.0	2.72%
氧化铝	2,770	0.0	0.00%	0.0	0.00%	-60.0	-2.12%
铝土矿 (澳洲进口)	420.52	0.40	0.10%	2.2	0.52%	28.0	7.12%
铝土矿 (广西)	474.6	0.0	0.00%	0.0	0.00%	11.3	2.44%
铝土矿 (山西)	531.1	0.0	0.00%	0.0	0.00%	11.3	2.17%
预焙阳极	4,220	0.0	0.00%	-30.0	-0.71%	-200.0	-4.52%
动力煤	785.0	5.0	0.64%	-10.0	-1.26%	-190.0	-19.49%

资料来源：wind，民生证券研究院整理

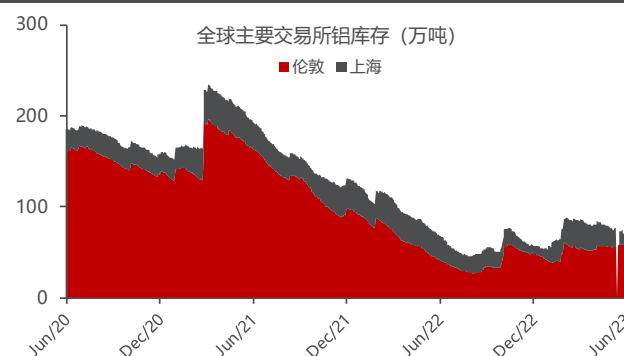
注：周变化对应的区间为6月8日-6月15日

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

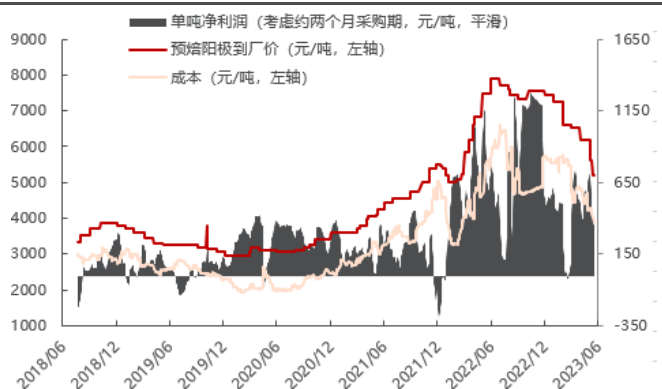
图8：全球主要交易所铝库存



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

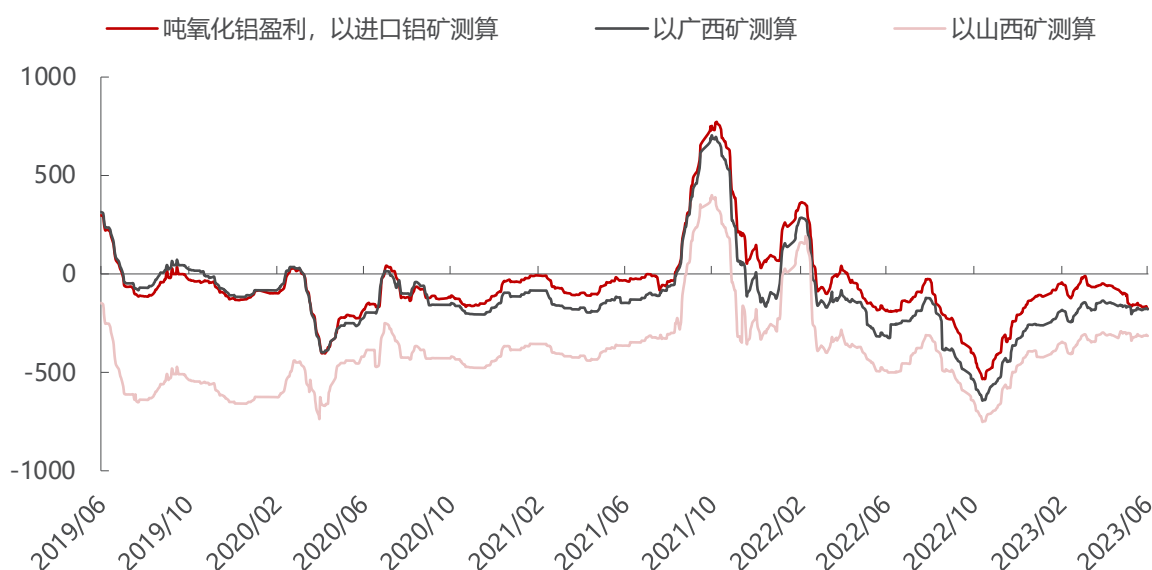
图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院



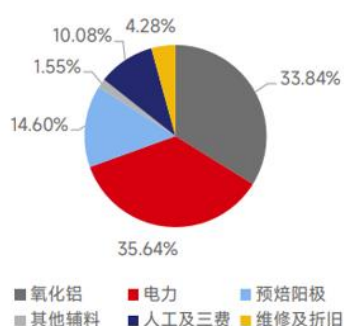
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院测算

#### (4) 成本库存

图12：2023年5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）

表3：中国电解铝社会库存

日期	上海	无锡	南海	杭州	巩义	天津	重庆	临沂	合计
2023/6/8	4.0	13.0	11.0	5.5	12.7	6.5	0.6	2.0	55.3
2023/6/12	3.8	12.1	10.3	5.6	12.6	6.6	0.5	2.2	53.7
2023/6/15	3.8	11.0	9.3	5.7	12.7	6.8	0.5	2.2	52.0
较上周四变化	-0.2	-2.0	-1.7	0.2	0.0	0.3	-0.1	0.2	-3.3

数据来源：SMM

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**
**图6：进口氧化铝企稳 国产氧化铝微跌**


数据来源：SMM

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

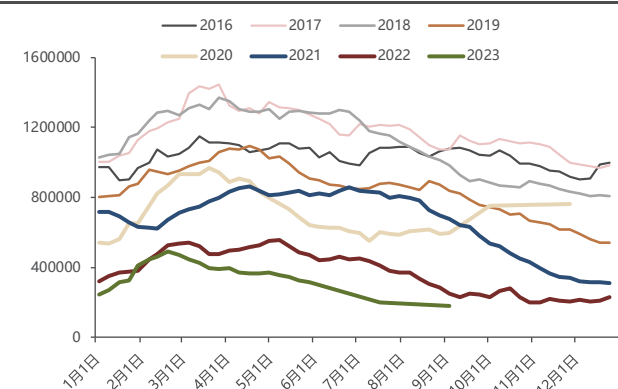
### （1）价格周度观点

**本周（6.12-6.16）：**海外，周内美国 5 月 CPI 超预期回落，美联储宣布维持利率不变决议，符合市场预期，但从点阵图来看，未来仍有两次加息 25bp 的可能性。短期来看，美联储暂停加息，使得美元持续回落，铜等风险资产震荡上行。长期来看，美国需求仍处于收缩阶段，基本面对铜价的支撑不足。欧元区，虽欧元区此前各经济体都有经济放缓的趋势，但为了防止通货膨胀螺旋式上升，欧央行如期加息 25bp，欧元对美元的牵制作用仍在，短期内对美元形成压制，助力铜价上涨。此外，欧央行下调对 2023 年以及 2024 年 GDP 增速预期，未来一段时间需求将面临收缩。值得关注的是，日本由于通货膨胀的压力，未来或将调整 YCC，给美元持续带来压力。总体而言，海外宏观利好短期刺激铜价上涨，但从长期来看海外需求正在持续收缩，对于铜价的支撑将逐步走弱。国内方面，5 月经济数据全面放缓，房地产销售以及投资额大幅下行，社融，M2 等金融数据纷纷下降，再次验证经济正经历探底，近期 CPI 以及 PPI 数据持续紧缩表明疫情放开后，经济红利正逐步衰退，需求释放不足，基本面对铜价支撑不足。虽各项数据都在走弱，但国家持续释放宏观利好，例如新能源汽车、家电下乡，下调存款利率释放流动性，各地政府陆续出台利好房地产政策，集中释放宏观利好使得铜价冲高。**新闻方面：**南非政府表示，为打击盗窃和破坏公共基础设施的行为，计划将废金属出口禁令延长 6 个月。



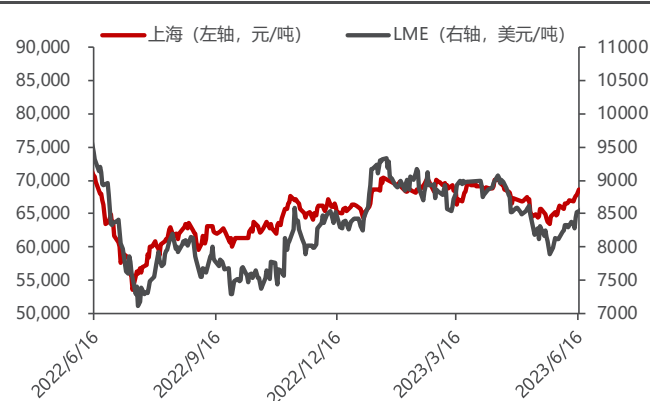
## (2) 价格、库存和加工费

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位：吨)



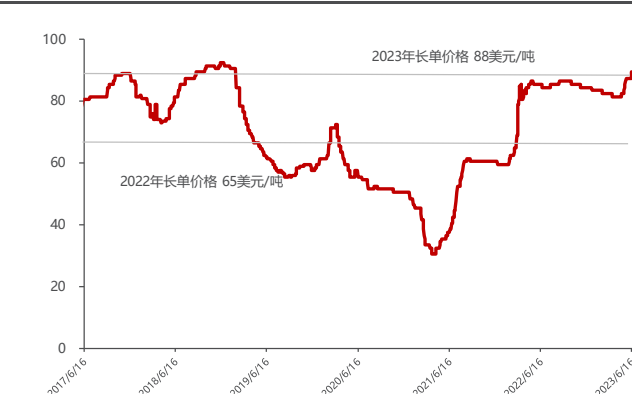
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图17：上海期交所同 LME 当月期铜价格



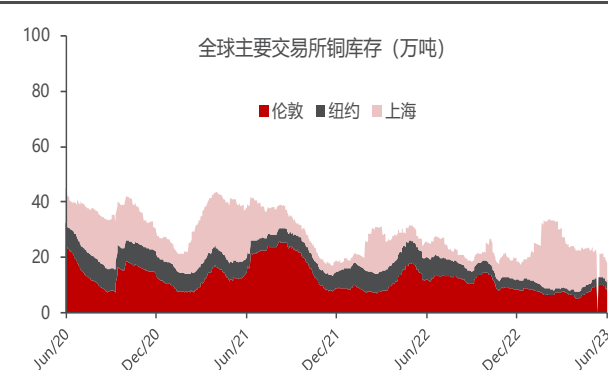
资料来源：wind, 民生证券研究院

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 (6.12-6.16) 伦锌方面：**周初，美联储以及欧洲央行加息预期搅动市场情绪，市场风向偏好收紧，多空双方资金均处于冷静状态，伦锌运行整体震荡运行，重心整体维稳；随后美国5月未季调CPI年率低于预期录得4%，核心CPI年率与预期一致录得5.3%，市场预计6月将暂停加息押注达100%，受此推动下，多头资金强势入场，伦锌走出向上行情；下半周，美国5月PPI年率创2020年12月以来新低录得1.1%，与此同时，美联储虽对7月加息放鹰，但6月暂停加息落地使得市场情绪高涨；美国5月零售销售月率超预期录得0.3%，但欧洲央行如期加息25基点使得美元指数跳水迅速提振市场，伦锌一路走势偏强；截至本周五18:30，伦锌终收2494.5美元/吨，周内涨122美元/吨，涨幅5.14%。**沪锌方面：**周初，市场虽对锌下游消费表现不佳具有一定担忧，但同时外围情绪有所修复，多空相互博弈下沪锌维持震荡运行，市场多等待宏观情绪指引为主；随后，美联储加息落地使得内盘受到外盘提振，跳空高开，重心上修；而近期国家一系列利好政策传达市场，扩大消费、汽车下乡、汽车促销等一系列由国家牵头消费活动以及利率的下调，使得市场重拾对消费前景的预期迅速提振市场，沪锌走势偏强；但现货市场近期受不含税进口窗口开启原因带来进口锌锭冲击国内供应市场，沪

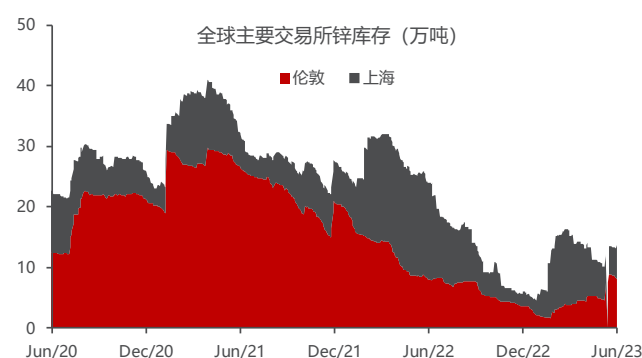
锌止升企稳震荡运行；截至本周五 15:00，沪锌终收涨报 20560 元/吨，周内涨 595 元/吨，涨幅 2.98%。**新闻方面：1)** 云南永昌铅锌股份有限公司计划招标采购 400 金属吨锌精矿。招标截止日期：2023-06-21。**2)** 云南昊龙实业集团有限公司，云南省一家主要的粗锌生产商，6 月份增产粗锌 99%min 至 2,000 吨左右。

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

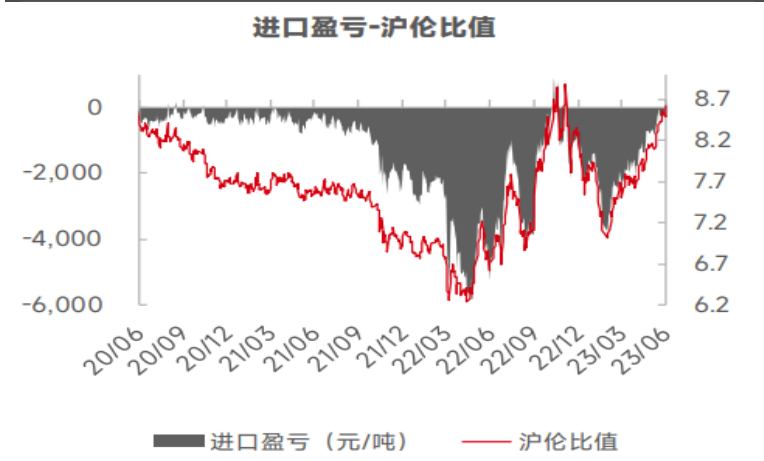
注：图中进口周均价为右轴

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	
2023/5/26	2.66	0.89	5.67	0.31	0.33	0.26	0.25	9.22	10.37	
2023/5/29	2.82	0.94	5.72	0.33	0.36	0.23	0.23	9.48	10.63	
2023/6/2	2.76	0.99	5.45	0.24	0.36	0.23	0.26	9.20	10.29	
2023/6/5	2.58	1.07	5.47	0.29	0.64	0.23	0.26	9.12	10.54	
2023/6/9	2.80	0.91	5.40	0.24	0.72	0.23	0.28	9.11	10.58	
2023/6/12	2.77	1.03	5.43	0.32	0.65	0.25	0.30	9.23	10.75	
2023/6/16	2.76	1.35	5.44	0.31	0.43	0.25	0.20	9.55	10.74	
较上周五变化	-0.04	0.44	0.04	0.07	-0.29	0.02	-0.08	0.44	0.16	
较本周一变化	-0.01	0.32	0.01	-0.01	-0.22	0.00	-0.10	0.32	-0.01	

资料来源：SMM，民生证券研究院

图23：锌进口比值及盈亏



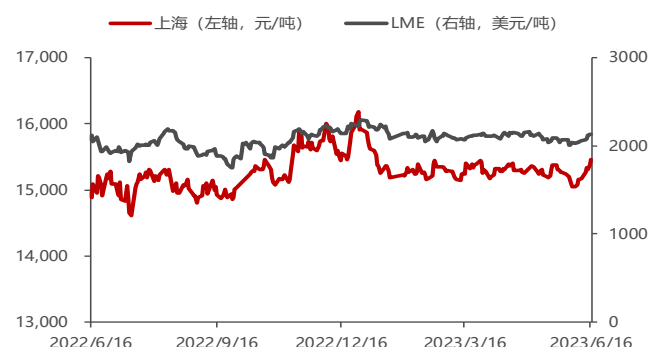
资料来源：SMM，民生证券研究院

注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

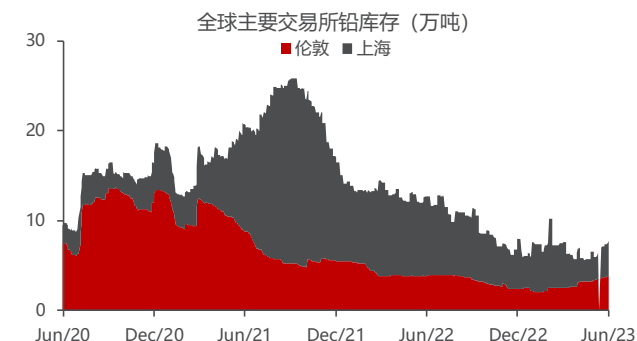
## 2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周（6.12-6.16）** 本周伦铅开于 2056 美元/吨，美国 5 月 CPI 数据公布后，美元指数短线回落，LME 有色金属集体翻红，伦铅震荡上行；下半周美联储 6 月加息靴子落地后利多逐渐发酵殆尽，美元指数短暂反弹，伦铅失守 2100 美元/吨，此后美国发布的 5 月零售额意外上升，美元指数再次下跌，伦铅受此提振再度上涨收阳。截至周五 17:00，伦铅收于 2139 美元/吨附近，涨幅约 4.55%。**新闻方面：1)** 国家统计局发布数据显示，5 月份全国十种有色金属产量为 615 万吨，同比增长 5.1%；1-5 月份累计产量为 3,024 万吨，同比增长 7.4%。**2)** 本周四南非政府公报上发布的通知显示，贸易和工业部长易卜拉欣·帕特尔（Ebrahim Patel）命令南非国际贸易和管理委员会不接受或处理任何废铁、有色金属废料和废金属的出口申请。
- **锡：本周（6.12-6.16）** 4 月份锡矿进口量环比回落，其中从缅甸进口锡矿量环比-11.58%，从缅甸外国家进口锡矿量环比-25.51%，主要和国内锡矿进口盈利水平不断回落相关，另外 4 月份从刚果（金）进口锡矿 1924 吨，3 月份为 3051.5 吨，环比-36.9%，5 月上旬刚果（金）经历了极端降雨引发的山洪爆发和泥石流，预计后续从刚果（金）进口锡矿也将受到较大影响。在缅甸佤邦禁矿未有进一步消息情况下，后续国内锡矿供应仍将处于偏紧状态。**新闻方面：1)** 因环保检查，云南主要的锡锭 99.95%min 生产商之一的环世矿业有限公司，于本月 12 日停产锡锭，六月产量约 100 吨。**2)** 为了交付订单，巴西一家小型的锡精矿 70%min 生产商巴西卓越进出口有限公司，6 月份将锡精矿产量从 5 月份的 55 金属吨增至 70 金属吨左右。
- **镍：本周（6.12-6.16）** 受宏观消息提振沪镍主力合约周内涨幅近 6.57%，冲破 17 万关口。6 月 13 日早间，中国人民银行发布公告以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.90%，较上期 2% 的利率水平下降 0.1 个百分点。此外，昨日晚间美国劳工部发布 5 月末季调 CPI 年率 4% 低于预测值 4.1% 且远低于前值 4.9%，CPI 的超预期下跌导致了市场对 6 月 15 日晚间（周四凌晨 02:00）美联储宣布暂停加息。接连宏观利好对大宗商品起到了提振作用，沪镍结束近 1 个月的震荡走势，直冲布林线上轨。基本面

来看，周内上游出货心态仍然较强但镍价依旧位于高位，虽现货升水出现下调但现货绝对价格仍然较高。叠加目前下游刚需仍然较差现货市场成交偏弱。预计 6 月后续镍价或将有所下降。综上，本次镍价上涨主要受宏观方面影响，基本面如果无法支撑宏观的利多情绪，后续镍价或将回落。预计下周沪镍 2307 合约价格 158300-178300 元/吨。**新闻方面：**新疆新鑫矿业股份有限公司，是西北地区主要的电积镍生产商之一，计划 6 月底 7 月初恢复电积镍生产，预计 7 月份电积镍产量 500 吨左右。

**图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格**


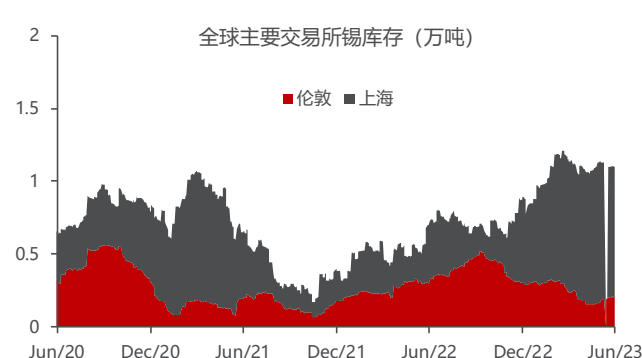
资料来源：wind，民生证券研究院

**图25：全球主要交易所铅库存**


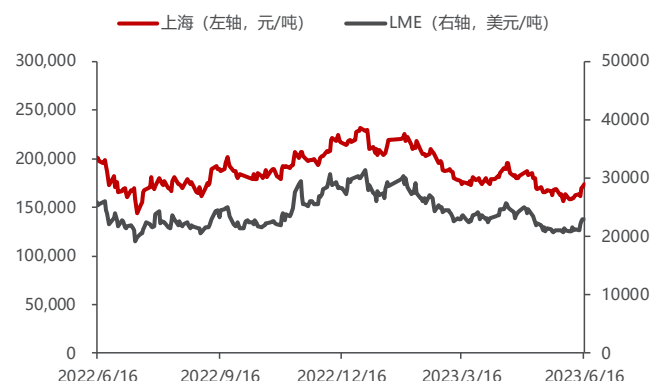
资料来源：wind，民生证券研究院

**图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格**

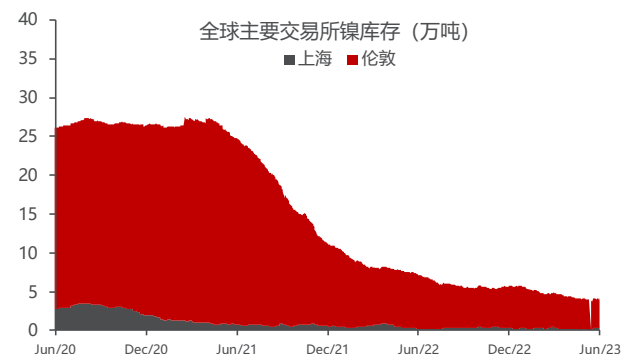

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**


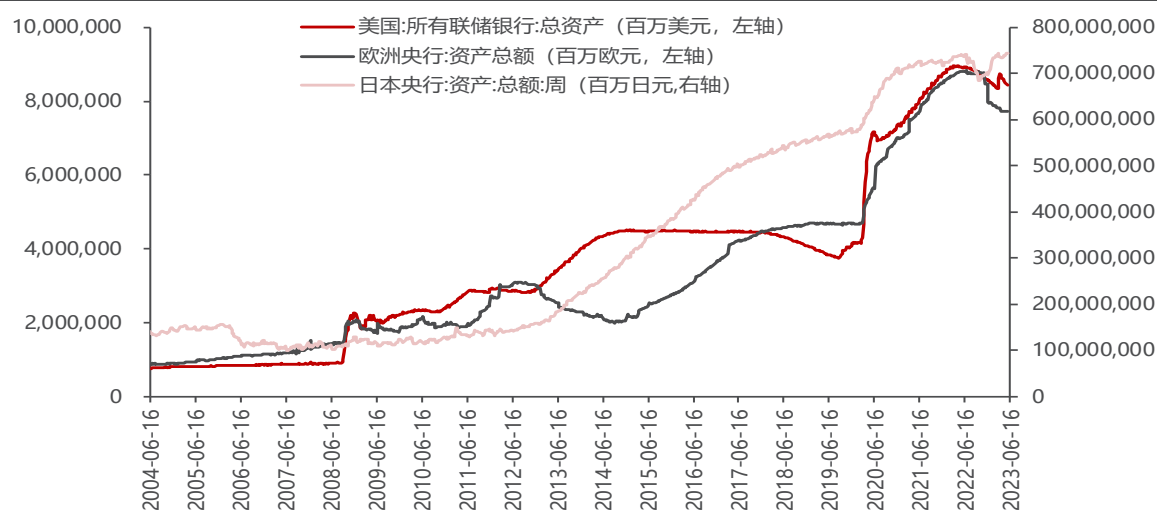
资料来源：wind，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- 金银：本周(6.12-6.16)：**金银市场价格上涨，整体走势先扬后抑。截至到本周四，国内 99.95%黄金市场均价为 450.77 元/克，较上周同期均价上涨 0.29%，上海现货 1#白银市场均价 5614 元/千克，较上周同期均价上涨 2.35%。周中前期，截至 6 月 3 日当周的美国首次申领失业救济人数创下了 2021 年 7 月以来的较大增幅。初请失业金人数急升，表明在经济衰退风险不断增加的情况下，劳动力市场正在放缓。数据结果巩固了对美联储暂停加息的预期，美元指数录得近三个月最大单日跌幅，避险买盘给金银价格提供上涨动能，COMEX 金银最高分别反弹至 1985.7 和 24.62 美元/盎司，国内金银现货跟涨至 450 元/克和 5650 元/千克附近位置。随后，市场徘徊在美联储 6 月暂停和 7 月继续加息的预期之中，金银窄幅回落后开始盘整。北京时间 6 月 15 日周四凌晨 2 点，美联储如期公布 6 月暂停加息利率决议。不过点阵图显示，2023 年年底利率预期中值为 5.6%，暗示仍有两次加息，使得股市利好有所抵消，COMEX 金银承压跌至 1950 和 23.5 美元位置，国内金银现货跟跌至 448.02 元/克和 5532 元/千克。

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

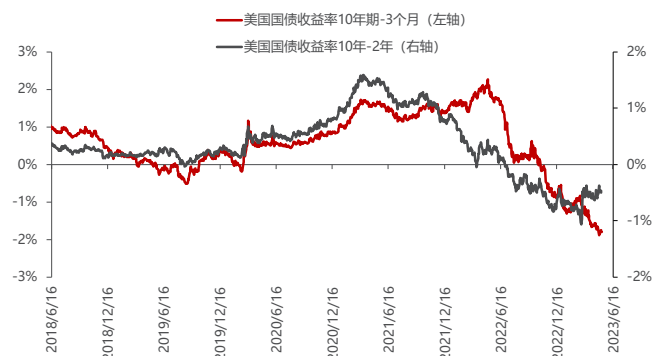
图34：白银 ETF 持仓（单位：盎司）



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 (6.12-6.16)** 本周电钴价格上涨。原料端, 中间品现货供应偏紧, 原料延迟到货, 供应增加的情况不及厂家预期, 导致电钴厂商近期现货偏紧, 谨慎放货。且价格前期持续下跌目前已跌到低谷, 开始出触底反弹的现象, 叠加海外电钴价格上涨, 传导至国内导致国内价格受情绪面影响也随之上涨。预计下周涨速放缓。
- **钴盐及四钴: 本周 (6.12-6.16)** 本周硫酸钴价格在维稳后小幅上行。供给端, 部分钴盐企业由于产品库存较低, 且下游询单有所增加, 报价维持高位。需求端, 下游中低镍三元前驱需求的回暖带来耗钴量的增加, 部分三元前驱企业有零单补库需求, 可接受价格逐步上行, 但与上游仍有价差。后市预期, 供需博弈下, 硫酸钴价格或将短期维稳。本周四钴价格小幅上涨后持平。原料端, 原料价格近期稍有上涨, 导致成本上行。下游钴酸锂厂因电碳和四钴价格均有上涨, 利润空间收窄, 因此压缩成本, 部分厂以四钴代工为主, 且四钴原料仍有部分库存。预计下周四钴价格将小幅上涨。
- **三元材料: 本周 (6.12-6.16)** 本周三元材料价格小涨。锂价推动制造成本小幅上行。需求面, 动力需求小幅提振, 小动力及数码端随年中消费备货周期结束, 备采积极性下降。同时前期受“买涨”情绪带动已超额备货, 在当期锂价行至高位后电芯厂向下传导困难, 对高价三元材料持谨慎态度, 实际成交零星。后市预期受成本端推动, 价格或稳中小涨。

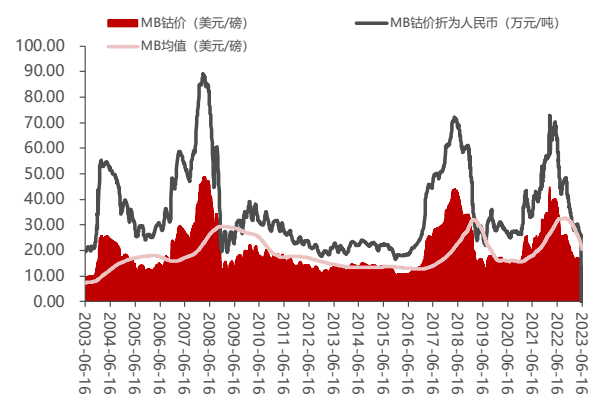
**表3：钴系产品价格一览**

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	240.50	1.26%	-5.87%	-24.96%	652.50	222.50
MB 钴	低级钴	美元/磅	14.15	1.95%	-1.57%	-26.87%	40.13	21.75
金属钴	99.8%min 中国	元/公斤	255.00	3.24%	2.00%	-18.79%	560.00	205.00
钴精矿	6-8%中国到岸	美元/磅	6.95	1.46%	-4.14%	-24.86%	29.15	6.85
四氧化三钴	73.5%min 中国	元/公斤	160.50	1.90%	0.00%	-18.73%	427.50	144.50
硫酸钴	20%min 中国	元/吨	39000.00	9.86%	11.43%	-18.75%	122000.00	35000.00
氧化钴	72%min 中国	元/公斤	149.50	0.00%	0.00%	-23.14%	402.50	142.50

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

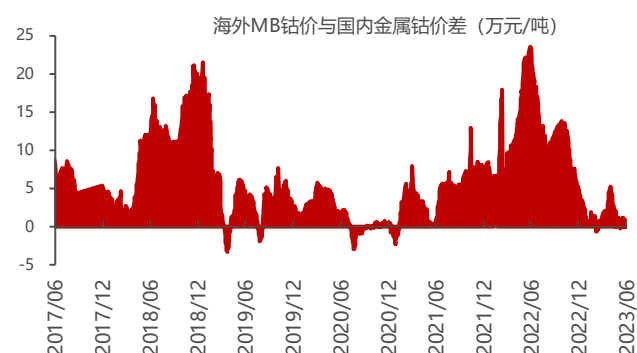
注：数据截至 2023 年 6 月 16 日

### (1) 价差跟踪

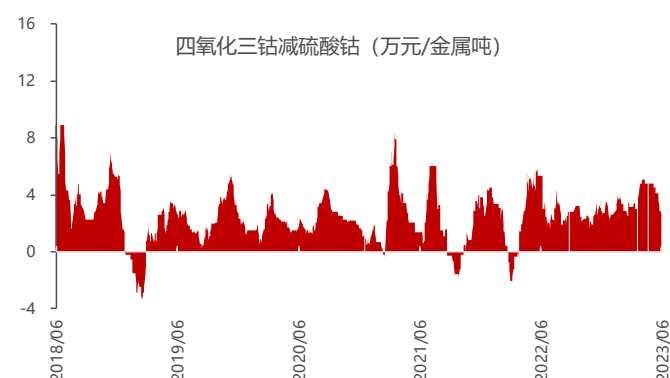
**图39：MB 钴美金及折合人民币价格**


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

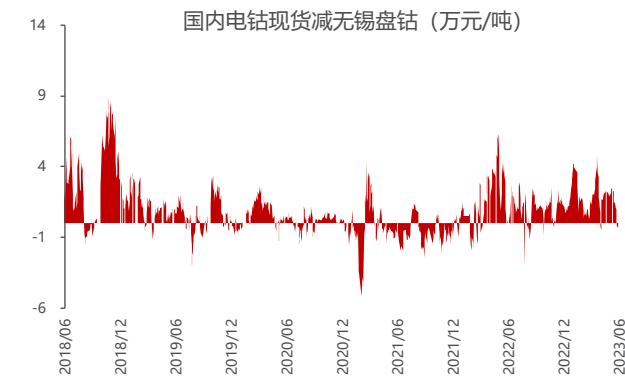
注：美元汇率为对应当日中间汇率

**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

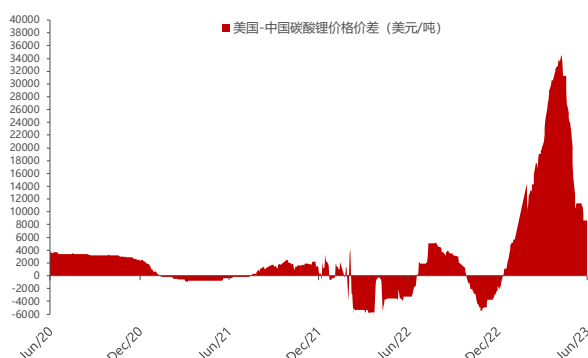
- **碳酸锂：本周（6.12-6.16）** 本周碳酸锂价格暂时持稳。由于前期市场补库需求较多，周内下游采买意愿有所下滑，成交小幅下降。但由于供给端前期去库明显，因此现阶段盐厂

惜售心态较强。此外，由于市场对于后市需求能否再度增强有一定的不确定性，本周整体市场维持供需博弈，散单按需采购为主。

- **氢氧化锂：本周（6.12-6.16）** 本周氢氧化锂价格小幅上行。由于氢氧化锂现货集中度较高，市场挺价意愿较为明显，而下游材料厂在补库需求下，小幅拉涨周内价格。此外，虽部分盐厂表示下游订单增多，但整体市场需求恢复仍较为平淡。预计后市氢氧化锂价格或维持僵持，成交以按需采买为主。
- **磷酸铁锂：本周（6.12-6.16）** 本周磷酸铁锂材料价格持平。供给端，磷酸铁锂材料行业整体开工率维持高位，生产稳定。成本端，本周主要原料碳酸锂和磷酸铁价格暂稳，但铁锂企业还存在一定的畏跌情绪，原料采购仍较为谨慎。市场方面，新能源汽车在 5 月产销均有所回暖；储能领域在近期原料价格较为稳定下，提货情况好转。但受制于当前车企竞争大背景下，电芯厂涨价困难，进而压制磷酸铁锂材料价格。目前，铁锂材料在 10 万以上价格的成交仍旧偏少。后市预期价格或将保持稳定。
- **钴酸锂：本周（6.12-6.16）** 本周钴酸锂小幅上涨。原料端，四钴价格小幅上涨；且较难采购到低价的电碳，厂家对于原料采购较谨慎。需求端，3c 数码市场近期回归理性的平淡状态，电芯厂按需下订单，钴酸锂厂按订单生产，并未堆积太多成品库存，后续恢复情况有待观望。预计下周价格继续上行。

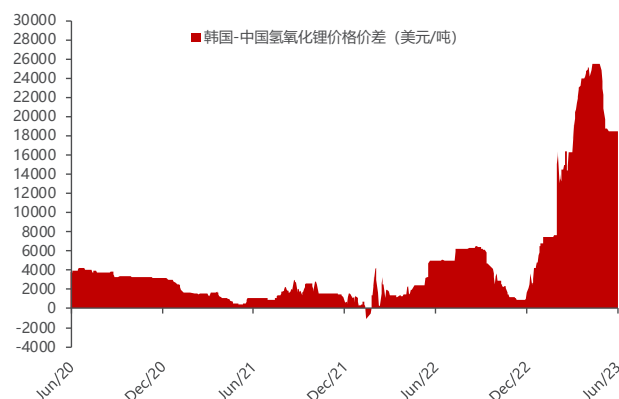
## (2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



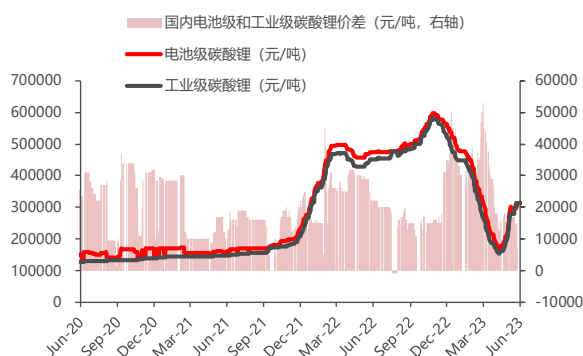
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



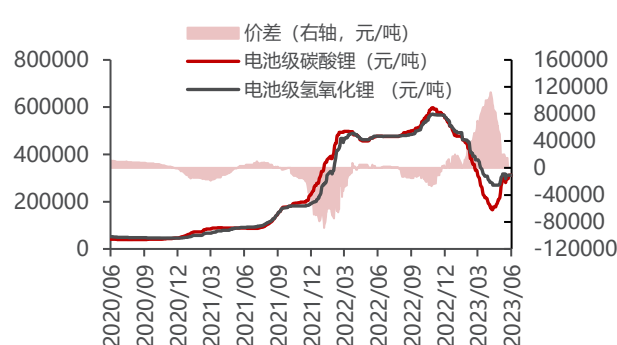
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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

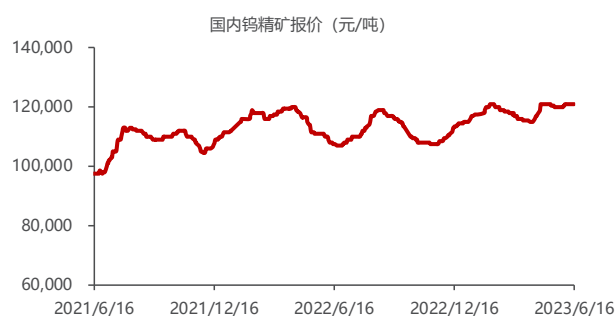
### 3.3 其他小金属

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



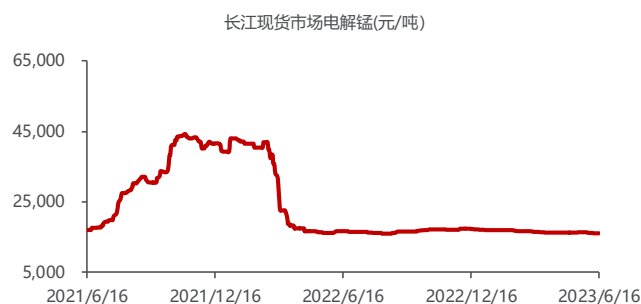
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



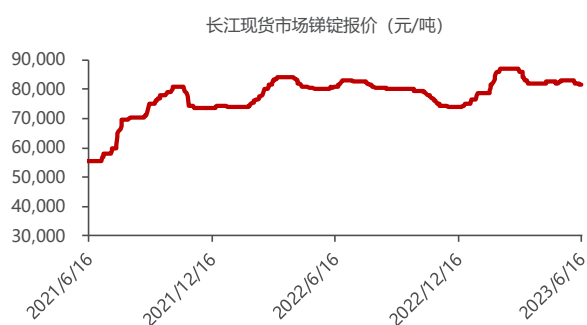
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



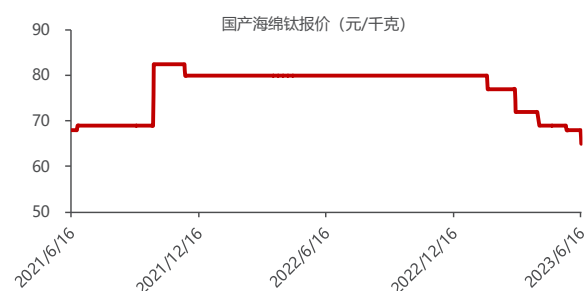
资料来源：wind，民生证券研究院

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



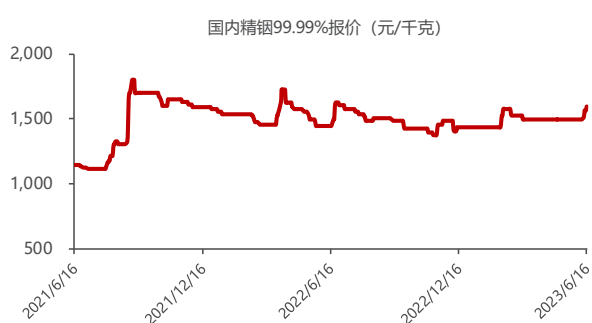
资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



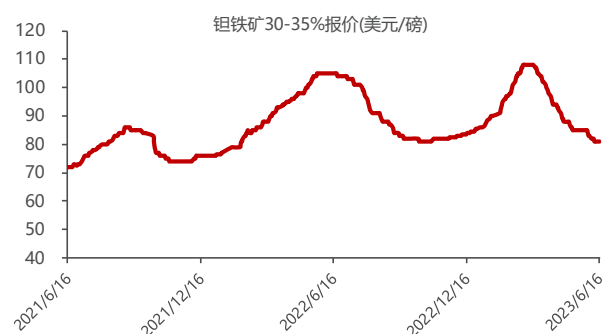
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



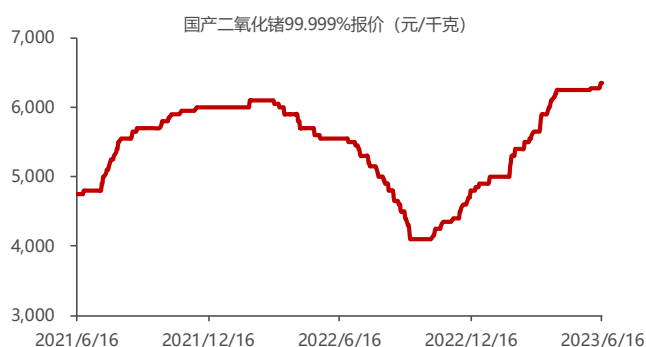
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



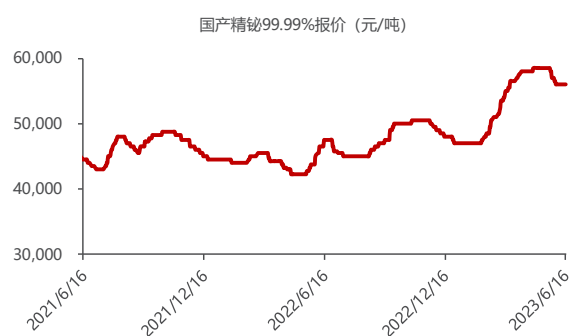
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锆价格



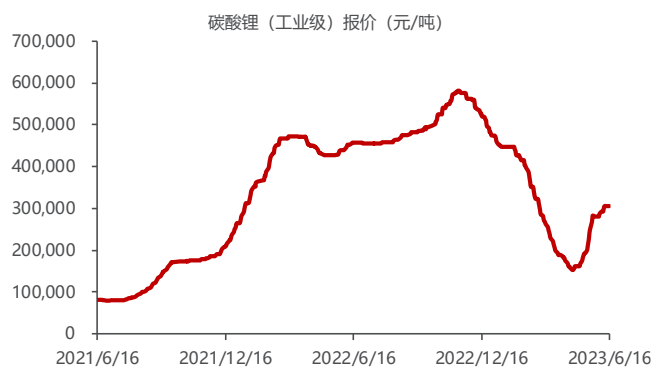
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



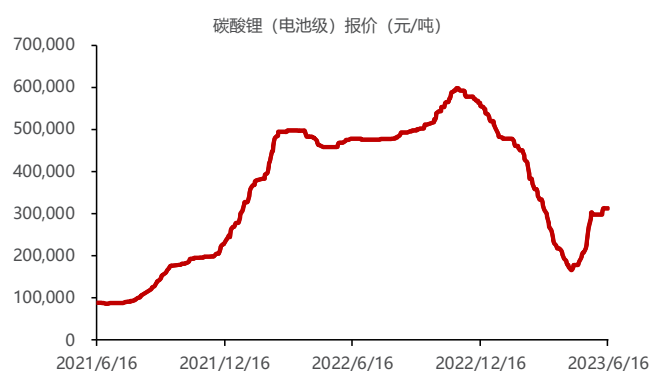
资料来源：wind，民生证券研究院

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

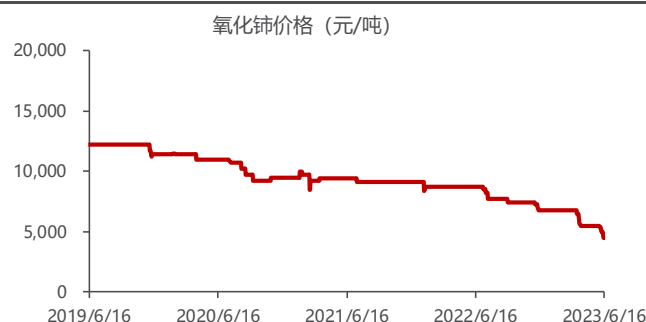
- **稀土磁材：本周（6.12-6.16）** 本周，稀土价格震荡偏弱运行。据 SMM 调研了解，周初，稀土氧化物持货商挺价情绪依然明显。但周中由于市场询盘冷清，部分金属厂压价寻货，稀土成交价格开始小幅下滑。截至今日，氧化物市场询单虽有恢复，但采购方高价接受度较低，SMM 预计短期稀土价格将继续小幅震荡运行。

图61：氧化镧价格



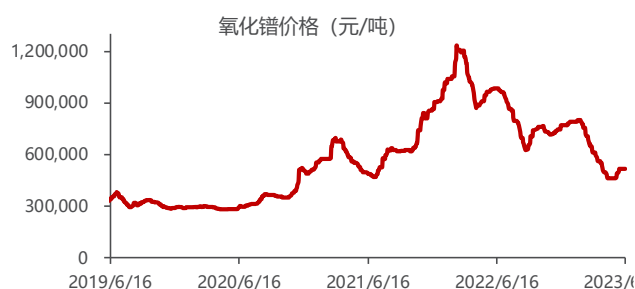
资料来源：wind，民生证券研究院

图62：氧化铈价格



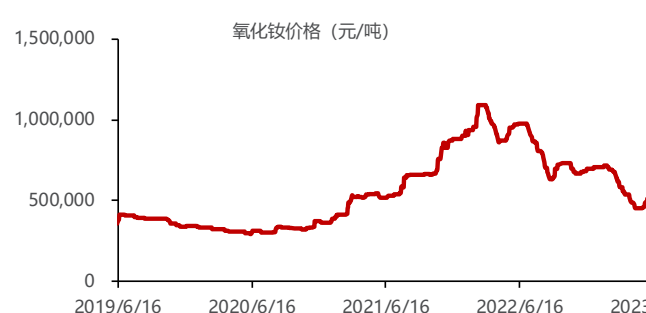
资料来源：wind，民生证券研究院

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，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 (6/12-6/16)	3
图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (6/12-6/16)	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: 2023 年 5 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	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	10
图 22: 锌七地库存 (万吨)	10
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	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: 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	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)	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	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	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: 国产二氧化锗价格 .....	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: 氧化钕价格 .....	21
图 65: 氧化镝价格 .....	21
图 66: 氧化铽价格 .....	21

## 表格目录

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

## 分析师承诺

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

## 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