有色金属

碳中和、交易通胀、新能源金属多点开花

贵金属：短期修复与中期趋势下行博弈，价格或震荡偏强。黄金：①名义利率：FOMC 议息会议显示当前市场已提前交易美联储加息预期，其短期对美十债利率的拉动开始弱化；加之欧元区加码宽松政策，推动美元指数走强，进一步提升了欧洲资金配置美债的需求，对长端美债利率上行构成压制。**②通胀预期：**季调后 3 月美非农增加 91.6 万人，远超预期的增加 66 万人，伴随疫情修复以及劳动力市场的好转，通胀预期或仍维持进一步抬升。总体看，短期金价或存名义利率涨幅缓和叠加通胀抬头带来的修复，但中期伴随经济转暖，美联储宽松政策面临确定性退出，或进一步压制金价。

基本金属：铜资源端精矿短缺仍在延续；电解铝面临能耗双控供给受限。（1）铜：①供给方面：智利疫情确诊破百万，秘鲁面临疫情第二次冲击，南美铜供给或迎来新一轮缩减；国内现货粗炼加工费（TC）周内再降 1.5 至 30 美元/千吨，或表明资源端铜矿供给紧张格局仍在加剧。**②需求方面：**国内电力、空调、汽车生产延续高景气，房地产虽面临三道红线政策施压，但伴随前期新开工向竣工端传导，铜地产领域需求仍具备高韧性。**（2）铝：①库存方面：**国内社库周内小幅下降 1.06 至 128.5 万吨，同比减少 35.9 万吨，为近三年同期新低，主要或因供给受限所致。**②供给方面：**内蒙因能耗双控压制电解铝当地供给，后续省内新投产能 40 万吨或低于预期。**③需求方面，**二季度开始为铝消费传统旺季，房地产、建筑及汽车行业需求驱动下铝材将步入补库窗口期。中长期看，碳达峰、碳中和政策背景下，电解铝产能释放承压，能耗双控或将持续压制电解铝产能利用率及新投产能释放。

能源金属：锂辉石资源瓶颈加剧；EV 镍盐围绕火法 NPI 成本震荡。（1）锂：周内下游生产商与锂盐供应商签署 4 月采购长约价，电池级碳酸锂报价或维持 9 万元/吨以内；另一方面周内锂辉石供应紧张仍在持续，国内为数不多的现货交易交割价格或高至约 900-1000 元/吨度（人民币，含税）。**（2）镍：**本周电池级硫酸镍环降约 5.9%至 3.2 万元/吨，青山火法高冰镍试制成功对镍价格扰动仍未结束，另一方面，镍中间品折扣系数维持高位，或表明电池级硫酸镍需求短期仍维持高景气。**（3）钴：**3 月底至 4 月初或有原料逐步到岸，库存短缺问题或逐步缓和。市场近期成交偏淡，观望情绪较重，或等待新一批南非钴中间品到岸后达成新的稳态价格中枢。

推荐围绕碳达峰碳中和、全球通胀抬升、EV 上游能源金属三条主线布局投资。（1）自上而下，碳中和碳达峰与全球通胀抬升或为 Q2 有色板块的核心投资主线，建议主要关注电解铝、铝加工龙头企业。**（2）自下而上，**电动车产业链尤其上游资源端仍维持高景气，尤其锂辉石市场的供给瓶颈尤为突出;另一方面，Q2-3 印尼湿法镍项目开启投产，或进一步印证 HPAL-电池级硫酸镍的可行性，建议密切关注领先企业的成长潜力与确定性。

风险提示：全球经济复苏不及预期风险、全球疫情发展超预期风险、地缘政治风险等。

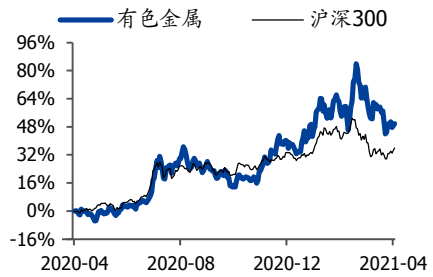
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603979	金诚信	买入	0.53	0.65	0.89	1.36	27.8	22.82	16.66	10.90

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师　王琪
执业证书编号：S0680521030003
邮箱：wangqi@gszq.com
研究助理　刘思蒙
邮箱：liusimeng@gszq.com

相关研究

1、《有色金属：基本面延续向好，业绩兑现有力——2020 三季报分析》2020-11-16

2、《有色金属：2019&2020Q1 业绩综述：金属价格底部已现，把握左侧布局机会》2020-05-10

3、《有色金属：锂行业分析：行业发展趋势及供给端经营情况概述》2020-04-03

内容目录

一、周观点：碳中和、交易通胀、新能源金属多点开花 4
二、周度数据跟踪 4
2.1、股票周度涨跌：江丰电子、盛和资源、锡业股份涨幅分居前三 4
2.1、金属价格及库存变动：贵金属、基本金属震荡；锂辉石继续强势 5
三、贵金属&基本金属震荡偏强，能源金属结构分化 7
3.1、贵金属：短期修复与中期下行趋势博弈，价格或震荡偏强 7
3.1.1、黄金：短期美债上行放缓支撑金价，中期 Fed 退出宽松构成压制 7
3.2、工业金属：消费旺季将临，低库存有望催生价格上行动力 9
3.2.1、铜：库存短期增加但仍处相对低位，海外供给风险增加有望支撑铜价 9
3.2.2、铝：季节性累库低于往年，消费旺季来临预期将临 11
3.3、能源金属：锂辉石资源瓶颈加剧；EV 镍盐围绕火法 NPI 成本震荡 14
3.3.1、锂资源及锂盐：4 月锂盐长约价格成市场焦点；矿端紧张局面仍在持续 14
3.3.2、电池级镍盐：火法高冰镍消息对 EV 镍盐压制仍在持续，镍豆酸溶经济窗口开启 15
3.3.3、钴原料及钴盐：南非转运压力缓和压制钴价，市场成交清淡仍待达成价格共识 16
风险提示 17

图表目录

图表 1：本周江丰电子领涨 5
图表 2：本周三祥新材领跌 5
图表 3：COMEX 金银价格普跌，SHFE 黄金微涨，白银下跌 5
图表 4：LME 价格普跌，SHFE 价格除锌、铅下跌外，其余上涨 6
图表 5：动力电池材料价格变动 6
图表 6：基本金属库存变动不一，铜略有增库 7
图表 7：美联储扩表仍在继续，但伴随经济企稳扩表的速度开始放缓 7
图表 8：市场提前交易加息预期，预计 1.7%以上美十债利率上行走缓 8
图表 9：3 月美国新增非农就业人数约 91.6 万人，创近 7 个月新高 8
图表 10：中期伴随疫情恢复及经济刺激，实际利率抬升构成金价压制 8
图表 11：近期金银比底部反弹 8
图表 12：美 tips 债券隐含通胀预期已抬升至 2.36% 8
图表 13：铜金比再攀新高显现经济增长预期在持续回升 8
图表 14：伴随美债利率抬升及欧洲疫情反复，美元指数维持强势 9
图表 15：SPDR 黄金 ETF 持仓规模呈现进一步走低趋势 9
图表 16：3 月全球铜表观库存增加 19.1 万吨 10
图表 17：3 月全球三大交易所铜库存增加 12.4 万吨 10
图表 18：3 月冶炼厂 TC 现货进一步下跌至 33.5 美元/千吨 10
图表 19：国内 1、2 月电解铜产量合计 163 万吨，同比在增加 10.3 万吨 10
图表 20：3 月铜杆加工费走低 11
图表 21：1-2 月铜材加工企业维持合理运营水平 11
图表 22：国内电解铝 3 月底库存仅为 129 万吨，低于近三年同期 12
图表 23：三月内三大交易所电解铝库存上涨 61 万吨 12
图表 24：国内电解铝企业 2 月开工率上行至 81.2% 12

图表 25: 国内 2 月电解铝产量环比降 9.3%，同比涨 5.7%至 301 万吨 12
图表 26: 铝价维持高位下电解铝单吨盈利落于 2660 元/吨水平 13
图表 27: 3 月铝棒加工费上涨 103 至 303 元/吨 13
图表 28: 铝板带箔加工费维持稳定 13
图表 29: 三月铝材开工率回升至 50%水平 14
图表 30: 3 月铝棒、铝板产量环比分别提升 42%/173% 14
图表 31: 锂辉石（6%min）交易以长约为主，本周再度抬升至约 550 美元/吨；现货端价格或呈现较高的溢价 . 15
图表 32: 国内氢氧化锂进一步上行至约 7.3 万元/吨 15
图表 33: 国内电池级氢氧化锂（微粉）进一步上行至约 7.48 万元/吨 15
图表 34: 国内电池级碳酸锂价格进一步上行至约 8.75 万元/吨 15
图表 35: 国内工业级碳酸锂价格进一步上行至约 8.35 万元/吨 15
图表 36: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后开始收敛 16
图表 37: 现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅反弹 16
图表 38: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后开始收敛 16
图表 39: 现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅反弹 16
图表 40: 钴折扣系数维持约 93%左右，显现矿端维持供给紧张格局 17
图表 41: 国内金属钴价格随海外到港钴矿预期提升开始显现边际回落 17

一、周观点：碳中和、交易通胀、新能源金属多点开花

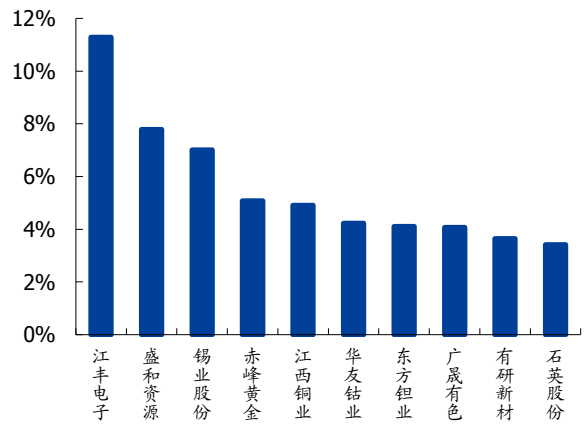
- **贵金属：短期修复与中期趋势下行博弈，价格或震荡偏强。黄金：①名义利率：**FOMC 表示当前市场已提前交易美联储加息预期，其短期对美十债利率的拉动开始弱化；加之欧元区加码宽松政策，带动美元指数走强，进一步提升了欧洲资金配置美债的需求，对长端美债利率上行构成压制。**②通胀预期：**季调后 3 月美非农增加 91.6 万人，远超预期的增加 66 万人，伴随疫情修复以及劳动力市场的好转，通胀预期或仍维持进一步抬升。总体看，短期金价或存名义利率涨幅缓和叠加通胀抬头带来的修复，但中期伴随经济转暖，美联储宽松政策面临确定性退出，或进一步压制金价。
- **基本金属：铜资源端精矿短缺仍在延续；电解铝面临能耗双控供给受限。（1）铜：①供给方面：**智利疫情确诊破百万，秘鲁面临疫情第二次冲击，南美铜供给或迎来新一轮缩减；国内现货粗炼加工费（TC）周内再降 1.5 至 30 美元/干吨，表明资源端铜矿供给紧张格局仍在加剧。**②需求方面：**国内电力、空调、汽车生产延续高景气，房地产虽面临三道红线政策施压，但伴随前期新开工向竣工端传导，铜地产领域需求仍具备高韧性。**（2）铝：①库存方面：**国内社库周内小幅下降 1.06 至 128.5 万吨，同比减少 35.9 万吨，为近三年同期新低，主要或因供给受限所致。**②供给方面：**内蒙因能耗双控压制电解铝当地供给，后续省内新投产能 40 万吨或低于预期。**③需求方面，**二季度开始为铝消费传统旺季，房地产、建筑及汽车行业需求驱动下铝材将步入补库窗口期。中长期看，碳中和政策背景下，电解铝产能释放承压，能耗双控或将持续压制电解铝产能利用率。
- **能源金属：锂辉石资源瓶颈加剧；EV 镍盐围绕火法 NPI 成本震荡。（1）锂：**周内下游与供应商签署 4 月采购长约价，电池级碳酸锂报价或维持 9 万元/吨以内；另一方面周内锂辉石供应紧张仍在持续，国内为数不多的现货交易交割价格或高至约 900-1000 元/吨度（人民币，含税）。**（2）镍：**本周电池级硫酸镍环降约 5.9%至 3.2 万元/吨，青山火法高冰镍试制成功对镍价格扰动仍未结束，另一方面，镍中间品折扣系数维持高位，或表明电池级硫酸镍需求短期仍维持高景气。**（3）钴：**3 月底至 4 月初或有原料逐步到岸，库存短缺问题或逐步缓和。市场近期成交偏淡，观望情绪较重，或等待新一批南非钴中间品到岸后达成新的稳态价格中枢。
- **推荐围绕碳达峰碳中和、全球通胀抬升、EV 上游能源金属三条主线布局投资。（1）自上而下，**碳中和碳达峰与全球通胀抬升或为 Q2 有色板块的核心投资主线，建议主要关注电解铝、铝加工龙头企业。**（2）自下而上，**电动车产业链尤其上游资源端仍维持高景气，尤其锂辉石市场的供给瓶颈尤为突出;另一方面，Q2-3 印尼湿法镍项目开启投产，或进一步印证 HPAL-电池级硫酸镍的可行性，建议密切关注领先企业的成长潜力与确定性。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：江丰电子、盛和资源、锡业股份涨幅分居前三

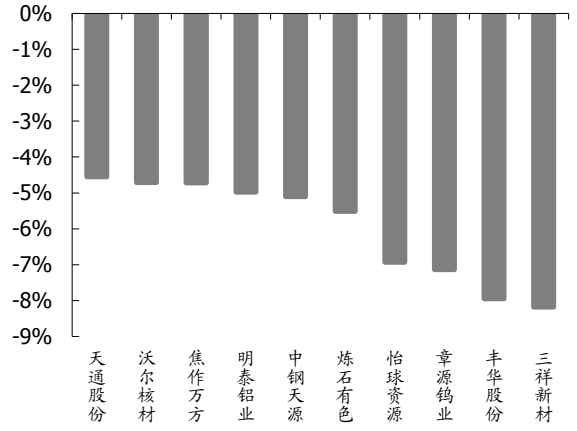
- **股票价格：**回顾上周，有色板块股票表现总体较为平稳，江丰电子领涨有色金属板块，周涨幅为 11.29%；三祥新材领跌，周跌幅为 8.18%。

图表 1：本周江丰电子领涨



资料来源：wind,国盛证券研究所

图表 2：本周三祥新材领跌



资料来源：wind,国盛证券研究所

2.1、金属价格及库存变动：贵金属、基本金属震荡；锂辉石继续强势

- **贵金属价格：黄金方面，本周价格波动幅度较小，**COMEX 黄金现价为 1730 美元/盎司，周度下跌 1.3 美元,跌幅 0.08%，SHFE 黄金 366.44 元/克，周度下跌 0.1 元，跌幅 0.26%。3 月份，黄金价格有较大幅度的下行，COMEX 黄金较月初下跌 6.46%，年初至今跌幅 9.01%；SHFE 黄金较月初下跌 7.45%，年初至今跌幅 5.58%。**白银方面，内外盘价格均有下跌趋势，但内盘价格跌幅更大。**COMEX 白银现价 25.045 美元/盎司，周度下跌 0.1 美元，跌幅 0.26%。SHFE 白银现价 5200 元/千克，周度下跌 111 元，跌幅 2.09%。3 月份，内外盘白银价格均有不同程度的下跌。COMEX 白银较月初下跌 7.45%，年初至今跌幅 5.58%；SHFE 白银 3 月下跌 1.08%，年初至今下跌 6.84%。

图表 3：COMEX 金银价格普跌，SHFE 黄金微涨，白银下跌

名称	单位	现价	周度变动	周度涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
COMEX 黄金	美元/盎司	1730.3	(1.3)	-0.1%	-6.5%	-9.0%
COMEX 白银	美元/盎司	25.0	(0.1)	-0.3%	-7.4%	-5.6%
SHFE 黄金	元/克	366.4	0.7	0.2%	-5.8%	-7.4%
SHFE 白银	元/千克	5200.0	(111.0)	-2.1%	-1.1%	-6.8%

资料来源：wind，国盛证券研究所

- **基本金属价格：LME 基本金属价格均呈下跌趋势，而 SHFE 基本金属价格，除锌、铅外，均有不同程度的上涨。**从外盘看，LME 铝，铜，锌在经历 3 月上涨后，于本周有较大幅度回调，周度跌幅分别为 2.1%，2.9%，2.8%。 LME 锡虽在 3 月同样有较大幅度上涨，但在上周价格回调趋势不明显，周度下跌 0.7%。LME 铅、锡在经过 3 月下跌后，于上周回调有所缓解，周度跌幅分别为 0.7%，0.2%。从内盘价格来看，SHFE 铝，铜维持了 3 月上涨趋势，周度涨幅分别为 0.5%，1.4%。SHFE 锡在本周有较大幅度的上涨，周度涨幅 4.6%。锌、铅价格上周有所回调，周度分别下跌 0.7%，0.1%。镍价格在经过 3 月回调后，与上周扭转下跌趋势，周度上涨 0.2%。

图表 4：LME 价格普跌，SHFE 价格除锌、铅下跌外，其余上涨

名称	单位	现价	周度变动	周度涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铝	美元/吨	2,230	(47.5)	-2.1%	12.8%	12.6%
LME 铜	美元/吨	8,805	(261.0)	-2.9%	12.7%	13.6%
LME 锌	美元/吨	2,769	(79.0)	-2.8%	7.7%	0.7%
LME 铅	美元/吨	1,964	(14.0)	-0.7%	-3.0%	-1.2%
LME 镍	美元/吨	16,225	(25.0)	-0.2%	-8.2%	-2.1%
LME 锡	美元/吨	25,200	(170.0)	-0.7%	11.8%	23.8%
SHFE 铝	元/吨	17,515	95.0	0.5%	16.7%	13.3%
SHFE 铜	元/吨	67,090	920.0	1.4%	16.6%	16.2%
SHFE 锌	元/吨	21,460	(155.0)	-0.7%	10.5%	3.8%
SHFE 铅	元/吨	15,015	(10.0)	-0.1%	-0.6%	2.7%
SHFE 镍	元/吨	123,470	280.0	0.2%	-5.4%	-0.1%
SHFE 锡	元/吨	182,650	7990.0	4.6%	6.1%	20.8%

资料来源：wind，国盛证券研究所

- **动力电池价格：本周动力电池材料价格分产品有分化，锂产品集体涨价，钴产品降价居多，镍产品虽降价但幅度不大。**细分来看，锂产品方面，工业级碳酸锂、电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格均呈上升趋势，涨幅分别为 5.5%、5.3%、6.2%和 11.4%；钴产品方面，四氧化三钴、硫酸钴降价幅度分别为 4.6%和 2.5%；镍产品方面，硫酸镍、高镍铁和电解镍周度降价幅度分别为 5.6%、0.9%和 0.1%。

图表 5：动力电池材料价格变动

名称	单位	现价	周度变动	周度涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
工业级碳酸锂	万元/吨	8.6	0.4	5.5%	11.0%	79.2%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.9	0.5	5.3%	10.6%	72.8%
电池级氢氧化锂	万元/吨	6.8	0.4	6.2%	34.5%	34.5%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	7.8	0.8	11.4%	27.1%	36.0%
四氧化三钴	元/千克	312.5	(15.0)	-4.6%	-11.3%	52.8%
硫酸钴	万元/吨	8.0	(0.2)	-2.5%	-16.8%	35.9%
电解钴	万元/吨	35.8	0.0	0.0%	-10.7%	27.4%
硫酸镍	万元/吨	3.4	(0.2)	-5.6%	-11.2%	5.5%
高镍铁	元/镍	1090.0	(10.0)	-0.9%	-8.0%	1.9%
电解镍	万元/吨	12.3	0.0	-0.1%	-12.7%	-5.2%

资料来源：wind，国盛证券研究所

- **库存变动：本周，铝、铅库存下跌，铜略有增库。**LME 铝、铅分别减少 7.5，0.3 万吨，跌幅 3.8%，2.6%，SHFE 铅库存周度跌幅较大，下跌 15.8%。LME 铜库存则有大幅度上涨，周度增加 3 万吨，涨幅 26.2%，月初至今上涨 93.6%；内盘库存上，SHFE 铜库存周度微涨 0.5%，月初至今上涨 183%。镍库存方面，本周内外盘库存绝对量变动不大，LME 与 SHFE 库存分别减少和增加 0.01 万吨，后者周度涨幅 1.2%。锡库存方面，内外盘库存均有较大幅度的减少，分别下跌 4.1%，4.7%。

图表 6：基本金属库存变动不一，铜略有增库

名称		单位	现有库存	周度变动	周度涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
铝	LME	万吨	188.9	(7.46)	-3.8%	32.3%	40.9%
	SHFE	万吨	37.9	0.32	0.9%	58.2%	68.9%
铜	LME	万吨	14.4	2.99	26.2%	93.6%	35.9%
	COMEX	万吨	7.2	0.11	1.5%	-1.9%	-6.7%
	SHFE	万吨	18.8	0.10	0.5%	183.0%	117.3%
锌	LME	万吨	27.1	0.61	2.3%	-7.3%	33.9%
	SHFE	万吨	11.8	(0.40)	-3.2%	164.8%	314.5%
铅	LME	万吨	12.0	(0.32)	-2.6%	23.5%	-10.2%
	SHFE	万吨	4.3	(0.80)	-15.8%	20.3%	-7.0%
镍	LME	万吨	25.9	(0.01)	0.0%	4.1%	4.5%
	SHFE	万吨	1.1	0.01	1.2%	-21.9%	-41.0%
锡	LME	万吨	0.2	(0.01)	-4.1%	112.2%	-6.5%
	SHFE	万吨	0.8	(0.04)	-4.7%	33.8%	53.7%

资料来源：wind，国盛证券研究所

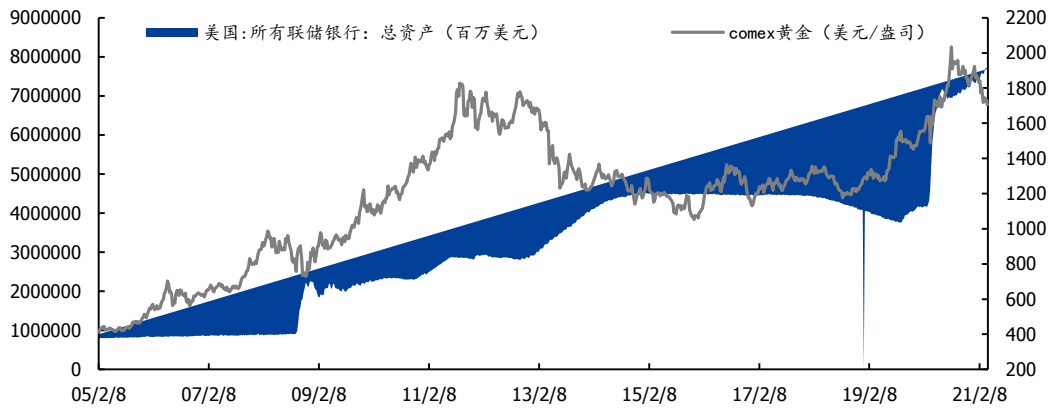
三、贵金属&基本金属震荡偏强，能源金属结构分化

3.1、贵金属：短期修复与中期下行趋势博弈，价格或震荡偏强

3.1.1、黄金：短期美债上行放缓支撑金价，中期 Fed 退出宽松构成压制

- **黄金：①名义利率：**周内十年期美债利率维持 1.7-1.8%高位震荡，收益率曲线维持陡峭；FOMC 议息会议显示当前市场已提前交易美联储加息预期，加息预期对美十债利率的拉动开始弱化；加之欧元区加码宽松政策，带动美元指数走强，进一步提升了欧洲资金配置美债的需求，对长端美债利率上行构成压制。**②通胀预期：**周内美国劳工部披露 2021 年 3 月新增非农就业数据，季调后 3 月非农就业人数增加 91.6 万人，远超预期的增加 66 万人，失业率为 6%；伴随疫情修复以及劳动力市场的好转，通胀预期或仍维持进一步抬升。

图表 7：美联储扩表仍在继续，但伴随经济企稳扩表的速度开始放缓

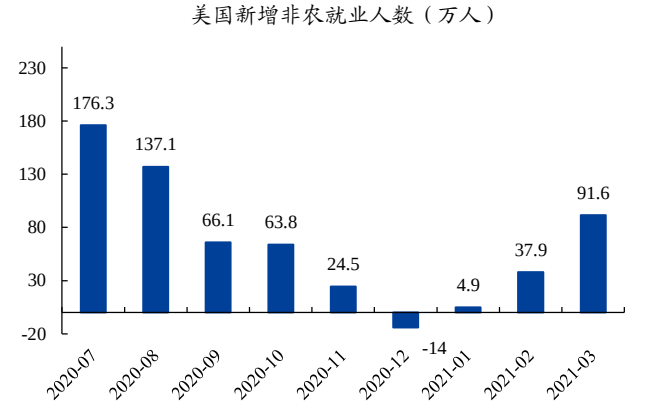


资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 8：市场提前交易加息预期，预计 1.7%以上美十债利率上行走缓

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 9：3 月美国新增非农就业人数约 91.6 万人，创近 7 个月新高



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 10：中期伴随疫情恢复及经济刺激，实际利率抬升构成金价压制

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 11：近期金银比底部反弹

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 12：美 tips 债券隐含通胀预期已抬升至 2.36%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

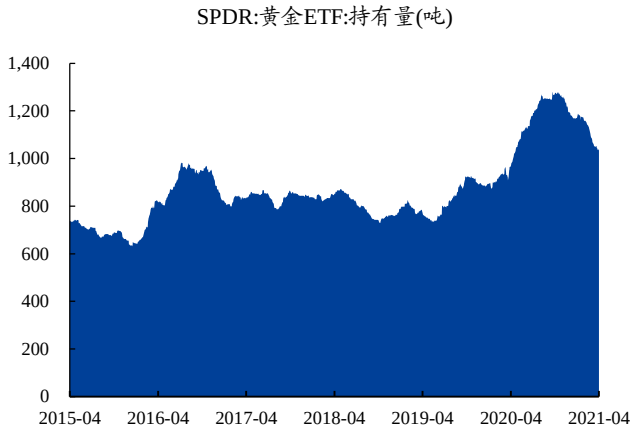
图表 13：铜金比再攀新高显现经济增长预期在持续回升

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 14：伴随美债利率抬升及欧洲疫情反复，美元指数维持强势

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 15：SPDR 黄金 ETF 持仓规模呈现进一步走低趋势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2、工业金属：消费旺季将临，低库存有望催生价格上行动力

3.2.1、铜：库存短期增加但仍处相对低位，海外供给风险增加有望支撑铜价

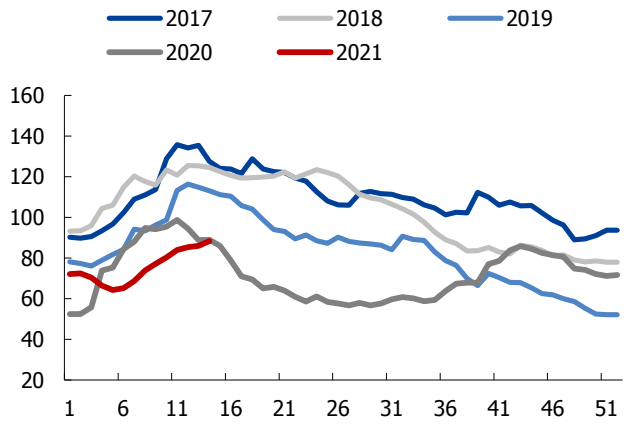
（1）周度观点

铜市场阶段性供需双弱格局或将结束，四月有望开启新一轮上涨。①本周沪铜上涨 1.39%至 67090，LME 铜下跌 1.62%至 8805，沪铜比由 7.39 提升至 7.62；全球显性库存（国内+三大交易所）为 108.6 万吨，较三月初增加 19.1 万吨，其中三大交易所库存增加 12.4 万吨，国内社会库存增加 6.5 万吨，上海保税区库存基本持平。②宏观方面，美国 3 月非农数据实现 91.6 万人，高出预期 26.9 万人，是自 2020 年 9 月以来首次重新接近 100 万人；IMF 声明将于 4 月 6 日再次上调经济增幅预期，当前 2020 预期为 5.5%，证明海外经济恢复再次提速；③供给上，智利疫情确诊破百万，秘鲁面临疫情第二次冲击，南美铜供给或迎来新一轮缩减，国内现货 TC 周内再降 1.5 至 30 美元/干吨，进一步证明市场对铜供给短缺担忧；④需求方面，国内电力、空调、汽车生产延续高景气，房地产在三道红线政策施压下有望迎来竣工周期，叠加二季度为铜消费传统旺季，需求有望好转。⑤考虑到当前全球库存仍处于历史低位，供需阶段性好转有望直接专递至价格中枢上移，铜价或将重启涨势。

（2）全球铜库存及加工费跟踪

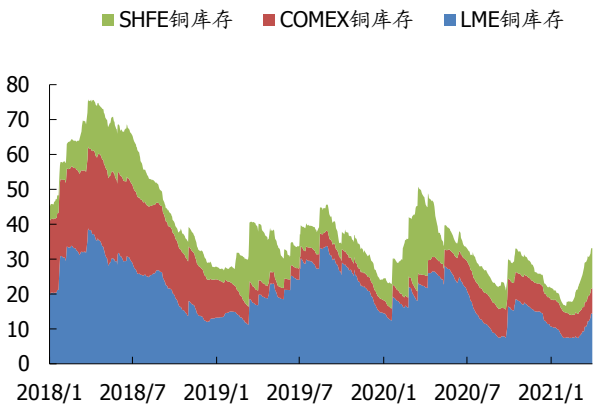
3 月全球铜库存延续累库，主因三大交易所库存及社会库存增加。四月初全球显性库存（国内+三大交易所）为 108.6 万吨，同比基本持平，较三月初增加 19.1 万吨，其中三大交易所库存增加 12.4 万吨，国内社会库存增加 6.5 万吨，上海保税区库存基本持平。从绝对量上看，尽管累库周期较往年有所延长，但库存水平仍处同期低位，仍需关注后续需求端变化情况。

图表 16：3 月全球铜表观库存增加 19.1 万吨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

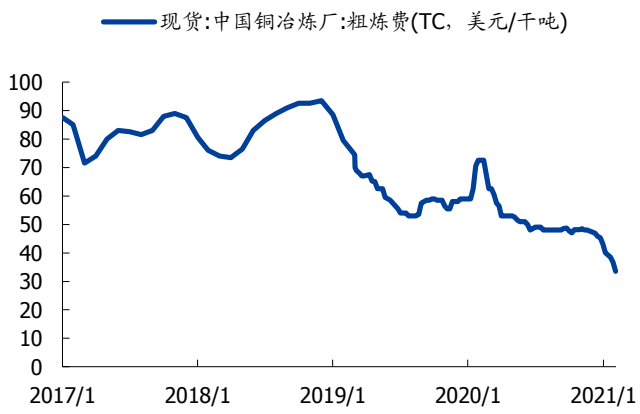
图表 17：3 月全球三大交易所铜库存增加 12.4 万吨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

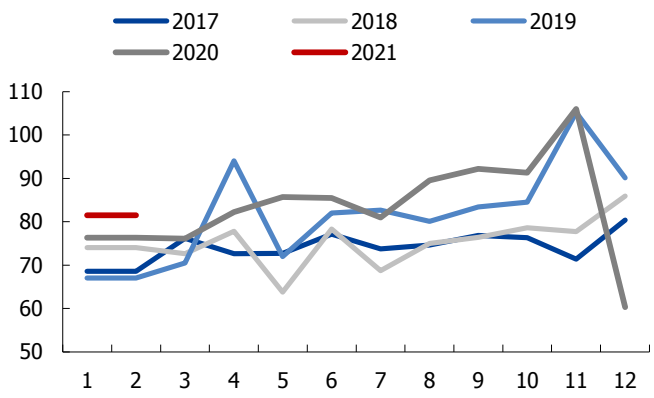
冶炼费进一步降低，精矿供应或将不足。3 月内国内 TC 现货持续下跌至 30 美元/干吨，跌破大多数冶炼厂现金成本，主因为近期智利疫情确诊破百万，秘鲁面临疫情第二次冲击，南美铜供给或迎来新一轮缩减，市场或将再次陷入精矿供给不足局面，导致冶炼费进一步压低。

图表 18：3 月冶炼厂 TC 现货进一步下跌至 33.5 美元/干吨



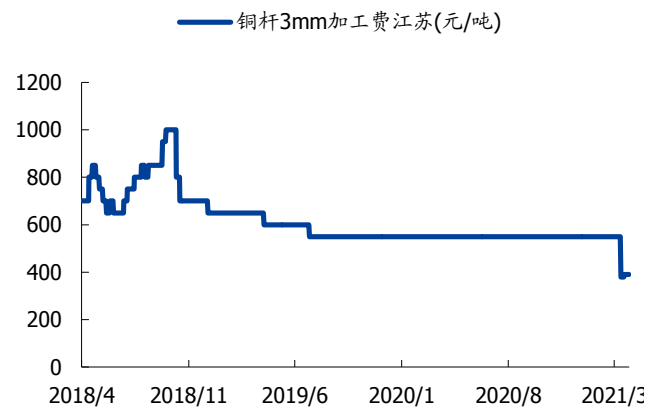
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 19：国内 1、2 月电解铜产量合计 163 万吨，同比在增加 10.3 万吨



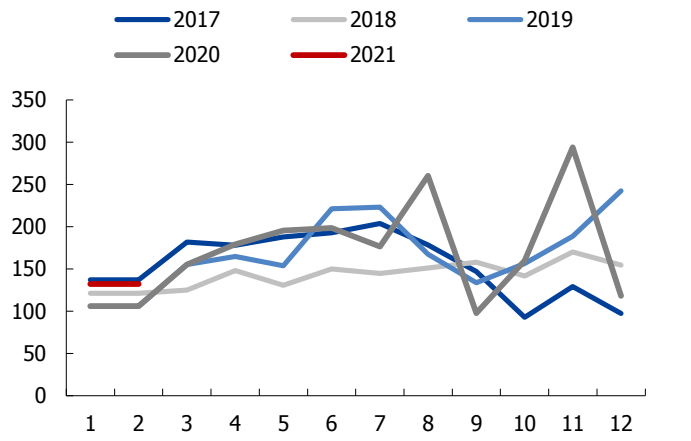
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：1、2 月产量数据取 1~2 月均值

图表 20：3 月铜杆加工费走低



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 21：1-2 月铜材加工企业维持合理运营水平



资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：1、2 月产量数据取 1~2 月均值

3.2.2、铝：季节性累库低于往年，消费旺季来临预期将临

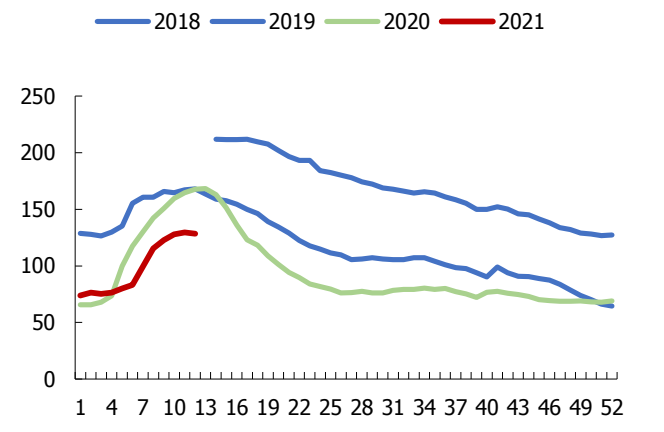
（1）周度观点

年初累库行情基本结束，库存低位叠加消费旺季来临，Q2 电解铝价或维持强势。①价格方面：本周沪铝小幅上涨 0.55%至 17515 元/吨，LME 铝下跌 1.91%至 2230 美元/吨。②库存方面：三大交易所库存周内下降 2.9 万吨至 231 万吨，根据百川盈孚，国内社库周内小幅下降 1.06 至 128.5 万吨，社库同比减少 35.9 万吨，为近三年同期新低，年初至今仅累库 54.5 万吨。③供给方面：内蒙因能耗双控压制电解铝当地供给，后续省内新投产能 40 万吨或低于预期。④需求方面，二季度开始为铝消费传统旺季，房地产、建筑及汽车行业需求驱动下铝材将步入补库窗口期，铝棒及铝板带箔 4 月开工率有望攀升至 55%水平。中长期来看，碳达峰碳中和政策背景下，电解铝产能释放承压，能耗双控或将持续压制电解铝产能利用率，叠加旺季来临与一季度累库水平较低，后续库存去化速率或将加快，支撑二季度电解铝价格维持强势。

（2）库存情况周度变化

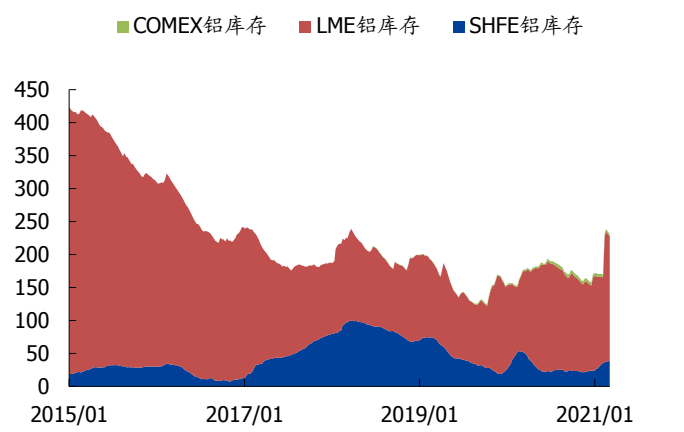
国内外电解铜库存小幅回落：本周电解铜国内库存减少 1.06 万吨至 128.5 万吨，较去年同期减少 39.2 万吨。国内社库为一季度以来首次降低，从历史同期库存表现上看，二季度进入铝消费传统旺季后库存或将进入去化阶段，而一季度累库水平低于往年或将导致后续库存水平趋紧。三大交易所库存周内减少 2.9 万吨至 231.1 万吨，三月内库存累计增加约 60.6 万吨，主因 LME 库存增加 56.4 万吨，国内交易所库存为 38.8 万吨。

图表 22：国内电解铝 3 月底库存仅为 129 万吨，低于近三年同期



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 23：三月内三大交易所电解铝库存上涨 61 万吨

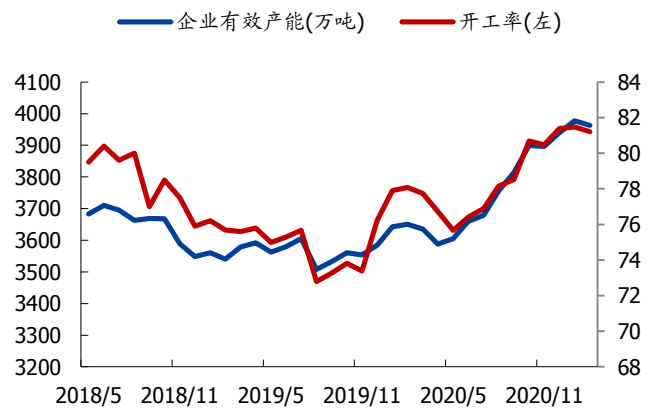


资料来源：Wind，国盛证券研究所

（3）产业开工率及运营情况

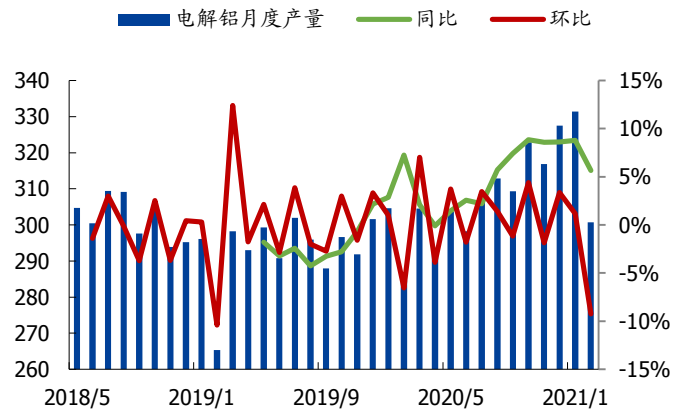
1、2 月电解铝开工率维持高位，累计产量同比增加 42.9 万吨。国内 1-2 月电解铝累计生产 632.1 万吨，较去年同期增加 42.9 万吨，平均产能利用率达 81.3%，高铝价带动下生产端维持高景气。

图表 24：国内电解铝企业 2 月开工率上行至 81.2%



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

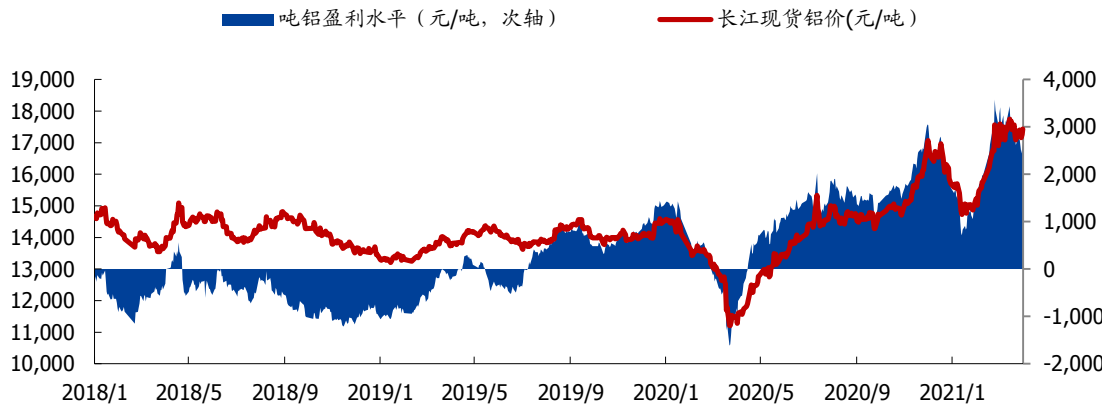
图表 25：国内 2 月电解铝产量环比降 9.3%，同比涨 5.7%至 301 万吨



资料来源：国盛证券研究所

周内电解铝单吨盈利均值 2587 元/吨，维持相对高位。铝价维持高位背景下，剔除阳极、动力煤、氧化铝等原料成本后电解铝单吨盈利仍维持高位，证明当前电解铝有效产能仍然紧缺。

图表 26：铝价维持高位下电解铝单吨盈利落于 2660 元/吨水平



资料来源：Wind，百川盈孚，国盛证券研究所

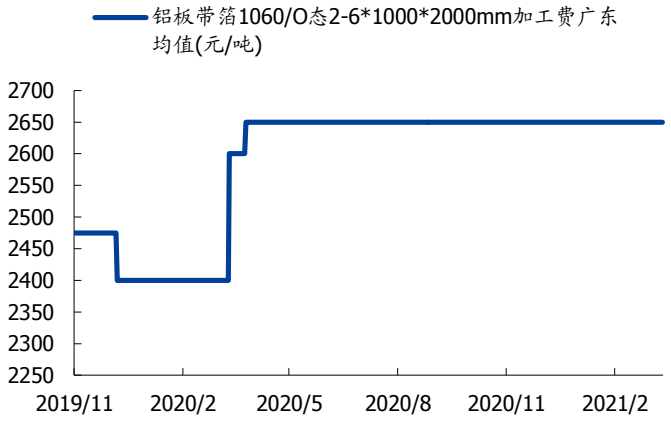
（4）铝材生产加工情况

春节效应结束后，3 月铝材开工率回升，铝棒加工费恢复至 303 元/吨。2 月受春节效应及节前补库影响，铝材采购进入淡季，产销及加工费均有下滑。3 月后随着下游复工复产，铝材加工费开始修复，至 4 月 2 日铝棒加工费已修复至 303 元/吨，铝棒/铝板带箔开工率分别回升至 53%、49%，对应产量分别为 85.4/114.5 万吨。

图表 27：3 月铝棒加工费上涨 103 至 303 元/吨

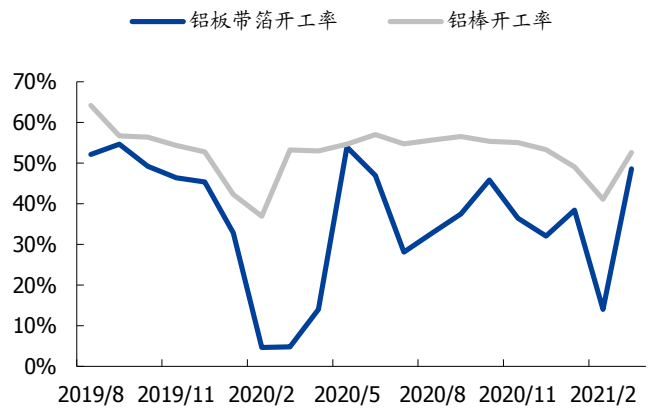
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 28：铝板带箔加工费维持稳定



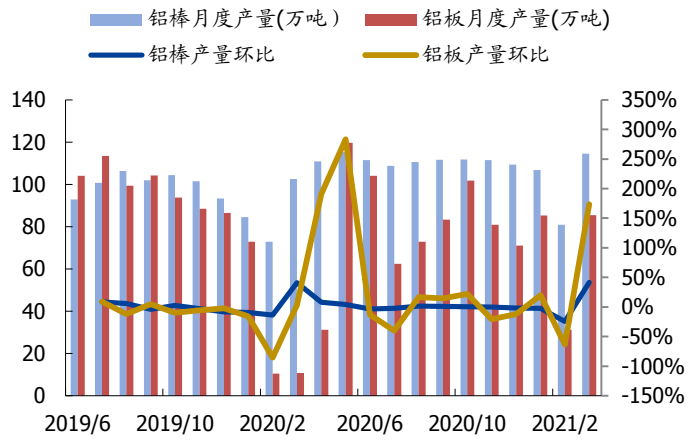
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 29：三月铝材开工率回升至 50%水平



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 30：3 月铝棒、铝板产量环比分别提升 42%/173%



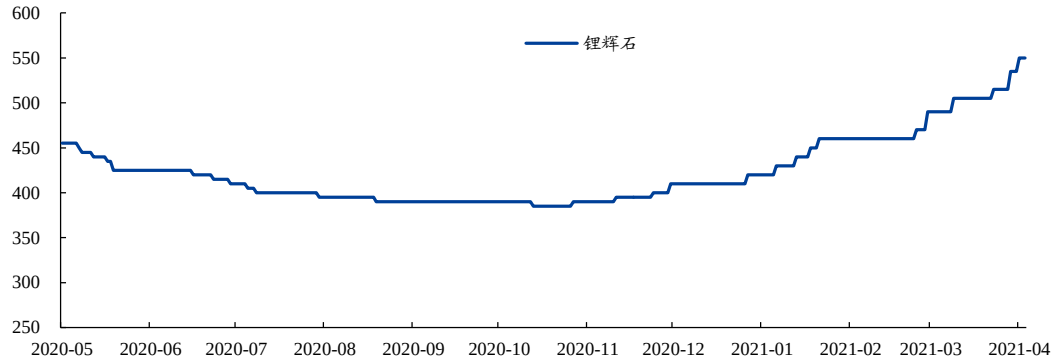
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

3.3、能源金属：锂辉石资源瓶颈加剧；EV 镍盐围绕火法 NPI 成本震荡

3.3.1、锂资源及锂盐：4 月锂盐长约价格成市场焦点；矿端紧张局面仍在持续

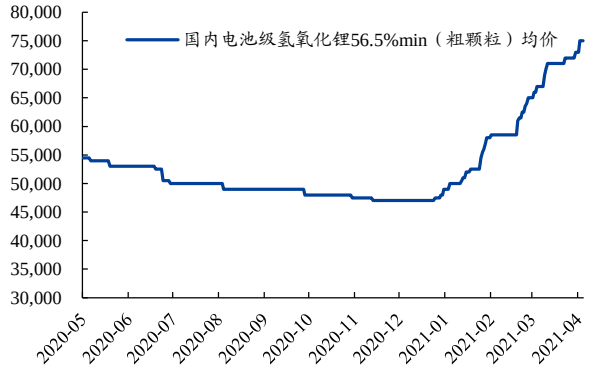
- **碳酸锂：**①价格方面：本周碳酸锂价格运行平稳，根据百川盈孚，电池级/工业级碳酸锂报价分别约 8.75 万元/吨、8.35 万元/吨，均较上周持平；另一方面，周内下游客户与供应商签署 4 月采购长约价，或对二季度锂盐价格交易中枢构成指引。②供应方面，国内碳酸锂周产量约 4730 吨，周环比略有抬升，主要系前期检修厂家复产所致，③需求&库存方面，需求多为下游客户锁单，现货外销规模较少；库存方面伴随需求逐步抬升，生产商库存周度环降约 4.1%至 3280 吨，继续维持低位。
- **氢氧化锂：**①价格方面：伴随海外需求抬升以及高端电池级氢氧化锂的供给瓶颈，氢氧化锂涨幅加速，周内电池级氢氧化锂（粗颗粒）市场成交价集中于 7.2-7.4 万元/吨，电池级氢氧化锂（微粉）成交价集中于 7.4-7.65 万元/吨，均价周环比提升约 1000 元/吨至 7.48 万元/吨。②供应方面，国内氢氧化锂周度产量环比增 7.9%至约 3206 吨。③需求&库存方面，海外高端氢氧化锂需求进一步转暖，即使生产端开工率进一步走高，但库存仍仅环增 0.22%至 1785 吨。
- **锂辉石：**本周锂辉石仍维持以长单交易为主，价格约 520-550 美元/吨（CIF，不含税）；周内澳矿供应紧张的格局仍在持续，国内为数不多的现货交易交割价格或高至约 900-1000 元/吨度（人民币，含税）。

图表 31：锂辉石（6%min）交易以长约为主，本周再度抬升至约 550 美元/吨；现货端价格或呈现较高的溢价



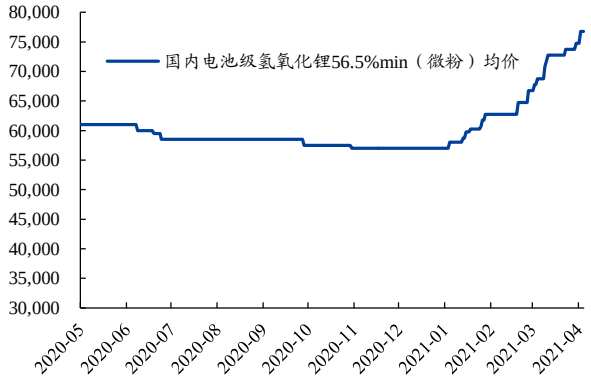
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 32：国内氢氧化锂进一步上行至约 7.3 万元/吨



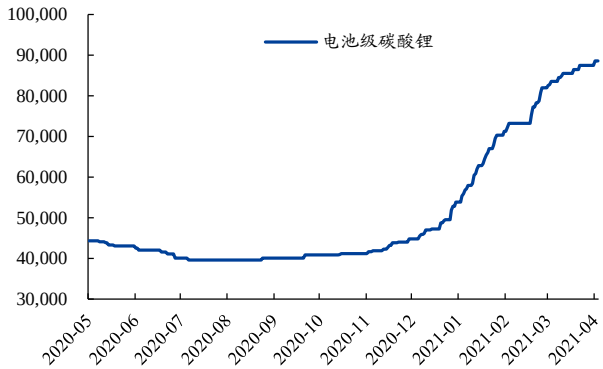
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 33：国内电池级氢氧化锂（微粉）进一步上行至约 7.48 万元/吨



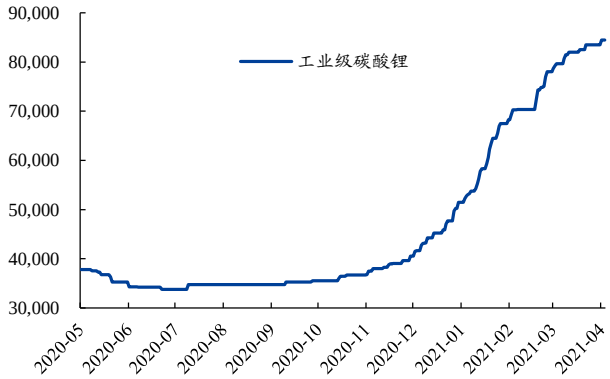
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 34：国内电池级碳酸锂价格进一步上行至约 8.75 万元/吨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 35：国内工业级碳酸锂价格进一步上行至约 8.35 万元/吨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐：火法高冰镍消息对 EV 镍盐压制仍在持续，镍豆酸溶经济窗口开启

- **硫酸镍：①价格方面：**本周电池级硫酸镍环降约 5.9%至 3.2 万元/吨，青山火法工艺商业试制成功高冰镍并拟投入量产的消息对电池级镍价格扰动仍未完全结束。**②供应方面，**本周国内硫酸镍产量约 10100 吨，环比持稳；受原料供应偏紧（MHP 维持高折扣系数）且镍豆溶解经济性尚好，个别硫酸镍生产商小幅下调开工率。**③需求&库存方面，**周内生产商库存环比持稳，约 6775 吨，伴随镍豆溶解经济性良好，以及原来材料价格高企，对传统硫酸镍生产商需求环比小幅走弱。

图表 36：现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后开始收敛

资料来源：Wind，国盛证券研究所

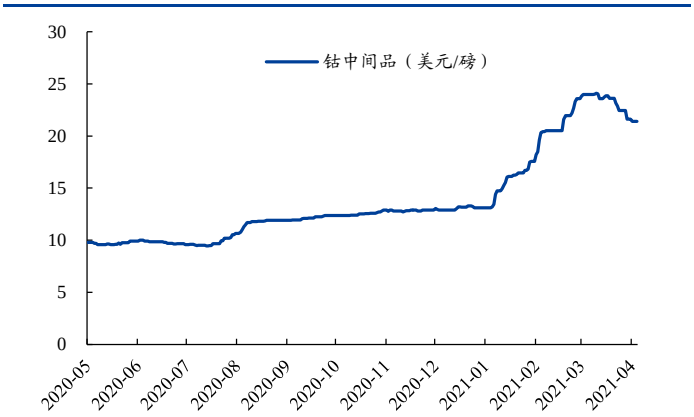
图表 37：现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅反弹

资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐：南非转运压力缓和压制钴价，市场成交清淡仍待达成价格共识

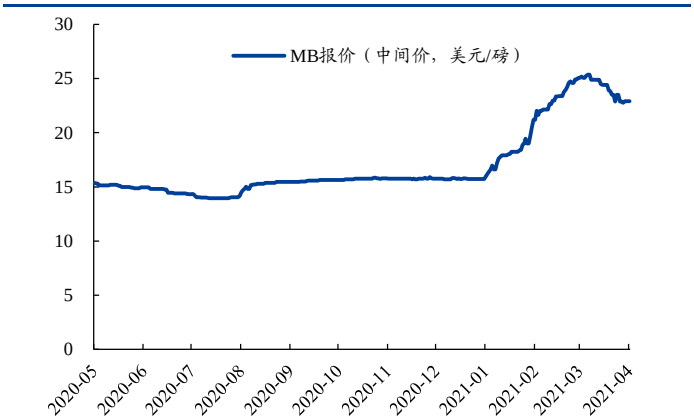
- **钴资源：①价格方面：**本周钴中间品报价约 20.9-21.4 美元/磅，周下调约 0.9 美元/磅，且计价系数稳定，约 92.5-93.5%。**②供应方面，**根据百川盈孚，3 月底和 4 月前将有氢氧化钴从南非运抵中国，5 月到货或进一步抬升，氢氧化钴供应紧张或缓和。**③需求&库存方面，**南非疫情影响了一季度整体钴原料运输供应情况，多数厂家库存水平较低；二季度 3 月底至 4 月初或有原料逐步到岸，库存短缺问题或逐步缓和。
- **电解钴：**周内国内电钴报价维持震荡，根据百川盈孚，99.8%min 电钴报价约 33.7-36.8 元/吨，受前期价格回调影响，市场近期成交偏淡，观望情绪较重，或等待新一批南非钴中间品到岸后达成新的稳态价格中枢。

图表 38：现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后开始收敛



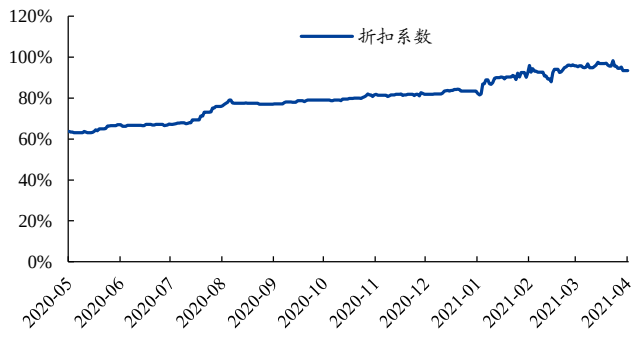
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 39：现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅反弹



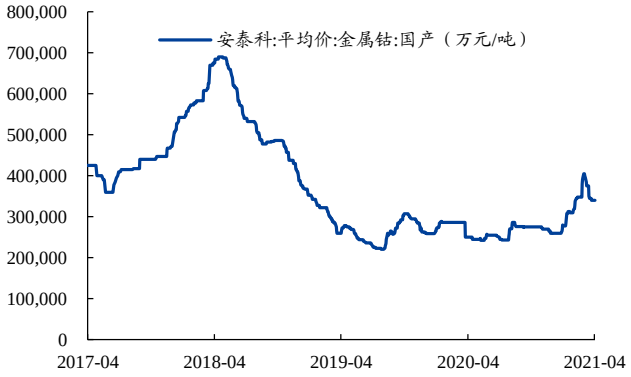
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 40：钴折扣系数维持约 93%左右，显现矿端维持供给紧张格局



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 41：国内金属钴价格随海外到港钴矿预期提升开始显现边际回落



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

全球经济复苏不及预期风险：全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平，进而影响金属价格超预期变动；

全球疫情发展超预期风险：全球疫情变化将影响终端消费水平及矿产资源开采运输，进而影响全球金属供需关系，使金属价格超预期波动；

地缘政治风险：多类金属品核心供给地域上较为集中，若供给国突发政治变动，可能影响金属资源供给，进而影响金属价格。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com