

有色金属

工业金属库存拐点逐步显现，新能源金属多点开花

贵金属：美债短期回落，关注通胀预期与失业率。①**名义利率：**周内长端债利率小幅下滑，收益率曲线维持陡峭；FOMC会议纪要强调短期维持超宽松货币政策，欧洲3月货币政策显示欧元区经济复苏在中期风险趋于平衡，而当前尚不具备流动性收紧基础。主要经济体重申流动性宽松，加息预期对长端债利率的拉动弱化。②**美元指数：**FOMC纪要偏“鸽派”下美元指数周内自92.6降至92.2，流动性预期修复下美指回吐前期涨幅。③**通胀预期：**美国3月ISM非制造业PMI录得63.7，远超预期的58.5，证明美国服务业就业明显恢复。伴随疫情修复以及劳动力市场好转，人均消费或将再次回升，进而推高通胀预期。

基本金属：铜价短期关注库存边际；电解铝开启去库+供给受限。（1）**铜：**①**供给方面：**智利开启1个月边境关闭，Codelco声明不会扰乱铜供应，预计边境封锁主要影响铜转运到港周期而非供给总量。②**需求方面：**铜杆、铜板带企业开工率创近三年新高，国内电力、空调、汽车生产延续高景气，伴随房地产前期新开工向竣工端传导，铜地产领域需求具备高韧性。③**库存方面：**铜仍处累库状态，去库延后主要受前期铜价上涨过快影响。绝对量上，库存水平仍处近年来同期低位，库存拐点为短期关注核心；（2）**铝：**①**库存方面：**国内社库呈现加速去库趋势，并为近三年同期新低。②**供给方面：**内蒙因能耗双控压制电解铝当地供给，后续省内新投产产能40万吨或低于预期。③**需求方面：**二季度为铝消费传统旺季，房地产、建筑及汽车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。

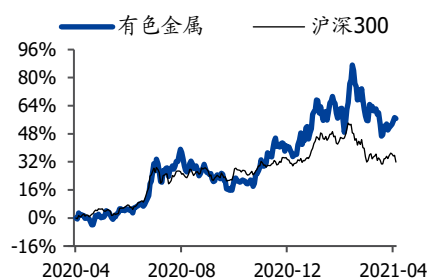
能源金属：锂辉石资源瓶颈加剧；印尼高冰镍投资热情延续。（1）**锂：**本周碳酸锂报价持稳小幅抬升，根据百川盈孚，电池级/工业级碳酸锂报价分别约8.95万元/吨、8.45万元/吨，本周工碳显现货源紧张状况，价格小幅上扬；加之智利疫情加重、智利封关消息，碳酸锂供给预期偏紧，价格有望再度抬升；另一方面，海外锂辉石价格持续呈现上行趋势，锂辉石资源端瓶颈凸显。（2）**镍：**本周中伟披露拟建3万吨印尼高冰镍项目，项目总投资2.43亿美元，其中一期计划年产高冰镍含镍金属1万吨，总投资0.81亿美元，显现印尼镍资源端极高产业投资热情。（3）**钴：**本周钴中间品报价约20.81-21.28美元/磅，周下调约0.11美元/磅，且计价系数稳定；近期价格维持震荡，或等待新一批南非钴中间品到岸（4-5月钴原料到岸逐步增多）后达成新的稳态价格中枢。

推荐围绕低库存下消费旺季、碳达峰碳中和、EV上游能源金属三条主线布局投资。（1）**自上而下：**①电解铝正式进入去库阶段，电解铝库存维持增加，但同比偏低。需求修复下铜、铝价格有望受基本面支撑；②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。

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：碳中和、交易通胀、新能源金属多点开花》2021-04-05
- 2、《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
- 3、《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

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		0.65	0.89	1.36		22.66	16.55	10.83

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



内容目录

一、周观点：工业金属库存拐点已临，新能源金属多点开花	4
二、周度数据跟踪	5
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	5
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：美债&美指短期回落利好金价，中期关注通胀预期与失业率间博弈	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	16
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: 本周华锋股份领涨	5
图表 2: 本周和胜股份领跌	5
图表 3: 贵金属价格周内略有上涨，白银涨幅高于黄金	5
图表 4: 周内基本金属价格整体呈上涨态势	6
图表 5: 四氧化三钴、硫酸钴价略有下滑，其他产品价格持平	6
图表 6: 交易所基本金属库存多数下降	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	8
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: 周内隐含通胀小幅回落0.05pct至2.31%	9
图表 13: 铜金比再攀新高显现经济增长预期在持续回升	9
图表 14: 美元指数周内小幅回落	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: LME铜累库为表观库存核心增长因素	10
图表 17: 本周全球铜表观库存增加2.14万吨	10
图表 18: 3月冶炼厂TC现货进一步下跌至33.5美元/干吨	11
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	11
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: 4月国内电解铝库存开始去化	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3月开工率上行至81.2%	12
图表 25: 3月电解铝产量环比增加28.6万吨至328.6万吨	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: 3 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 7.6 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 7.75 万元/吨.....	15
图表 34: 国内电池级碳酸锂价格进一步上行至约 8.93 万元/吨.....	15
图表 35: 国内工业级碳酸锂价格进一步上行至约 8.45 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.....	17
图表 39: 现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅反弹.....	17
图表 40: 钴折扣系数维持约 93.5% 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：工业金属库存拐点逐步显现，新能源金属多点开花

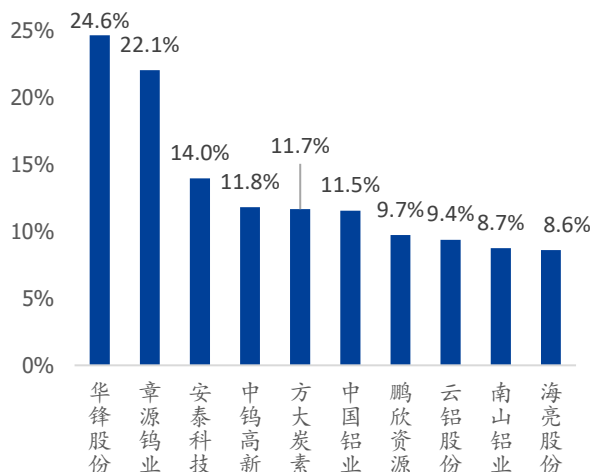
- 贵金属：美债短期回落，关注通胀预期与失业率。黄金：①名义利率：**周内十年期美债利率由 1.72% 下滑至 1.67%，收益率曲线维持陡峭；FOMC 会议纪要公布并再次强调短期内维持超宽松货币政策立场，欧洲公布 3 月货币政策会议纪要，显示欧元区经济复苏在中期风险趋于平衡，而当前尚不具备流动性收紧基础。主要经济体重申流动性宽松延续，加息预期对长端债利率的拉动弱化。**②美元指数：**受美国 FOMC 纪要偏“鸽派”影响，美元指数周内自 92.6 降至 92.2，流动性预计修复下美指回吐前期涨幅。**③通胀预期：**周内美国披露 3 月 ISM 非制造业 PMI 录得 63.7，远超预期的 58.5，证明美国服务业就业明显恢复，3 月失业率下滑 0.2% 至 6%，伴随疫情修复以及劳动力市场好转，人均消费或将再次回升，进而推高通胀预期。
- 基本金属：铜价短期关注库存边际；电解铝开启去库+供给受限。(1)铜：①供给方面：**智利开启 1 个月边境关闭，但 Codelco 声明不会扰乱铜供应，预计边境封锁主要影响铜转运到港周期而非供给总量。**②需求方面：**铜杆、铜板带企业 3 月开工率创近三年新高，证明国内电力、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。**③库存方面：**当前铜仍处累库状态，4 月为铜传统消费旺季，库存一般开始步入去库阶段，今年受前期铜价上涨过快影响，下游订单尚未充分释放，导致累库周期延长。然而，从绝对量上看，库存水平仍处近年来同期低位，仍需关注后续需求端变化情况；**(2)铝：①库存方面：**国内社库周内下降 1.68 至 127.1 万吨，呈现加速去库趋势，社库同比减少 36 万吨，为近三年同期新低。**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；印尼高冰镍投资热情延续。(1)锂：**本周碳酸锂报价持稳小幅抬升，根据百川盈孚，电池级/工业级碳酸锂报价分别约 8.95 万元/吨、8.45 万元/吨，本周工碳显现货源紧张状况，价格小幅上扬；加之智利疫情加重、智利封关消息，碳酸锂供给预期偏紧，价格有望再度抬升；另一方面，海外锂辉石价格持续呈现上行趋势，锂辉石资源端瓶颈凸显。**(2)镍：**本周中伟披露拟建 3 万吨印尼高冰镍项目，项目总投资 2.43 亿美元，其中一期计划年产高冰镍含镍金属 1 万吨，总投资 0.81 亿美元，显现印尼镍资源端极高产业投资热情。**(3)钴：**本周钴中间品报价约 20.81-21.28 美元/磅，周下调约 0.11 美元/磅，且计价系数稳定；近期价格维持震荡，或等待新一批南非钴中间品到岸（4-5 月钴原料到岸逐步增多）后达成新的稳态价格中枢。
- 推荐围绕低库存下消费旺季、碳达峰碳中和、EV 上游能源金属三条主线布局投资。(1)自上而下：**①短期看，二季度为工业金属消费旺季，电解铝库存正式进入去库阶段，电解铜库存维持增加，但同比仍为相对低位，需求修复下铜、铝价格有望受基本面支撑；②中期看，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：华峰股份、盛和资源、锡业股份涨幅分居前三

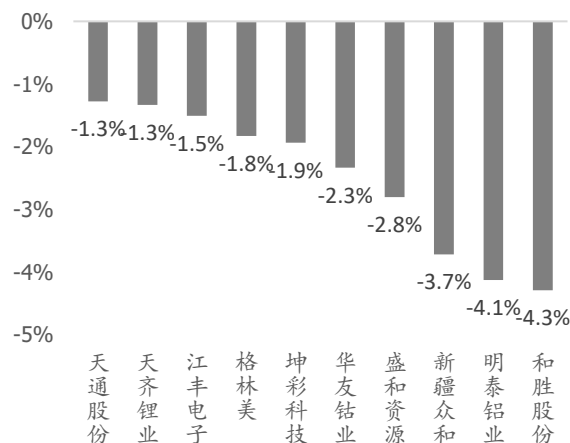
- **股票价格：**回顾本周，有色板块整体偏强，华峰股份领涨有色金属板块，周涨幅达24.6%；周内跌幅最大为和胜股份，跌幅为4.3%。

图表 1: 本周华峰股份领涨



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周和胜股份领跌



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 1744.8 美元/盎司，周度上涨 16.4 美元，涨幅 0.95%，SHFE 黄金收于 372.7 元/克，周度上涨 4.9 元，涨幅 1.33%。4 月以来，贵金属呈现上涨态势，白银涨幅高于黄金，其中 COMEX 金价上涨 1.7%，同期 SHFE 黄金上涨 4.25%；COMEX 白银上涨 3.23%，同期 SHFE 白银大涨 6.04%，内盘涨幅整体高于外盘。年初至今，贵金属整体仍处下跌状态，其中黄金跌幅略高于白银。

图表 3: 贵金属价格周内略有上涨，白银涨幅高于黄金

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	1,744.8	16.4	0.95%	1.70%	-7.93%
COMEX 白银	美元/盎司	25.3	0.4	1.51%	3.23%	-4.12%
SHFE 黄金	元/克	372.7	4.9	1.33%	4.25%	-5.66%
SHFE 白银	元/千克	5,341.0	137.0	2.63%	6.04%	-4.37%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **基本金属价格：**周内基本金属价格基本呈现上涨态势，镍、铜、锡价格领跑，国内铅价小幅回落。从外盘看，受益于美元指数边际走弱与实际利率小幅回落，基本金属价格呈现普涨态势，周内 LME 镍、铜、锡涨幅领先，分别上涨 4.8%、2.6%、2.5%，铝、铅涨幅落后，周内上涨 1.9%、1.2%。从内盘价格来看，除铅价继续疲软外，

其他金属均有上涨, 其中 SHFE 镍、锌分别上涨 3.2%、2.8%, 锡、铜小幅上涨 1.1%, 铝价基本持平, 仅铅价周内下跌 1.7%。

图表 4: 周内基本金属价格整体呈上涨态势

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	2,280	44	1.9%	2.0%	15.1%
LME 铜	美元/吨	8,993	229	2.6%	1.7%	15.9%
LME 锌	美元/吨	2,849	68	2.4%	1.5%	3.8%
LME 铅	美元/吨	1,991	23	1.2%	0.6%	0.4%
LME 镍	美元/吨	16,818	770	4.8%	4.1%	1.3%
LME 锡	美元/吨	25,830	628	2.5%	2.1%	27.3%
SHFE 铝	元/吨	17,510	35	0.2%	1.9%	13.2%
SHFE 铜	元/吨	66,870	720	1.1%	1.9%	15.4%
SHFE 锌	元/吨	22,020	595	2.8%	1.8%	5.7%
SHFE 铅	元/吨	14,885	-250	-1.7%	-3.1%	0.9%
SHFE 镍	元/吨	126,800	3,970	3.2%	4.7%	2.0%
SHFE 锡	元/吨	182,750	2,470	1.4%	5.2%	20.5%

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整体维稳, 四氧化三钴及硫酸钴价格回落。细分来看, 锂产品方面, 经历上周锂价上涨后, 本周锂盐价格持平; 钴产品方面, 四氧化三钴、硫酸钴降价幅度分别为 4.8% 和 2.5%; 镍产品方面, 经历上周小幅下跌后, 镍价再次维稳, 周内价格持平。

图表 5: 四氧化三钴、硫酸钴价格略有下滑, 其他产品价格持平

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	0.0	0.0%	0.0%	79.2%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.9	0.0	0.0%	0.0%	72.8%
电池级氢氧化锂	万元/吨	6.8	0.0	0.0%	0.0%	36.0%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	7.8	0.0	0.0%	0.0%	34.5%
四氧化三钴	元/千克	297.5	-15.0	-4.8%	-9.2%	45.5%
硫酸钴	万元/吨	7.8	-0.2	-2.5%	-4.9%	32.5%
电解钴	万元/吨	36.6	0.8	2.2%	2.2%	31.2%
硫酸镍	万元/吨	33,750	0.0	0.0%	-1.5%	6.3%
高镍铁	元/镍	1,090	0.0	0.0%	0.0%	1.9%
电解镍	万元/吨	12.6	0.3	2.5%	0.2%	-1.9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **库存变动:** 本周, 除铜略有增库外, 其他金属在交易所库存均有下滑。LME 铜库存增加 1.33 万吨至 15.7 万吨, 涨幅 9.3%, LME 铝、锌库存分别减少 2.85、0.29 万吨, 库存跌幅为 1.5%、1.1%。LME 铅、镍库存维持下行趋势, 分别去库 0.08/0.18 万吨, 减少 0.6%、0.7%。

图表 6: 交易所基本金属库存多数下降

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	186.1	-2.85	-1.5%	-1.9%	38.3%
	SHFE	万吨	38.8	0.00	0.0%	2.4%	72.9%
	COMEX	万吨	3.2	-0.13	-3.8%	-4.6%	-31.0%
铜	LME	万吨	15.7	1.33	9.3%	8.7%	45.5%
	SHFE	万吨	19.8	0.00	0.0%	4.9%	128.0%
	COMEX	万吨	7.0	-0.20	-2.8%	-1.7%	-9.5%
锌	LME	万吨	26.8	-0.29	-1.1%	-1.2%	32.4%
	SHFE	万吨	11.3	0.00	0.0%	-4.5%	295.8%
铅	LME	万吨	11.9	-0.08	-0.6%	-0.8%	-11.0%
	SHFE	万吨	4.6	0.00	0.0%	8.4%	0.9%
镍	LME	万吨	25.7	-0.18	-0.7%	-1.1%	4.3%
	SHFE	万吨	1.0	0.00	0.0%	-4.0%	-43.3%
锡	LME	万吨	0.2	0.00	-1.7%	-3.4%	-9.5%
	SHFE	万吨	0.8	0.00	0.0%	-6.2%	44.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

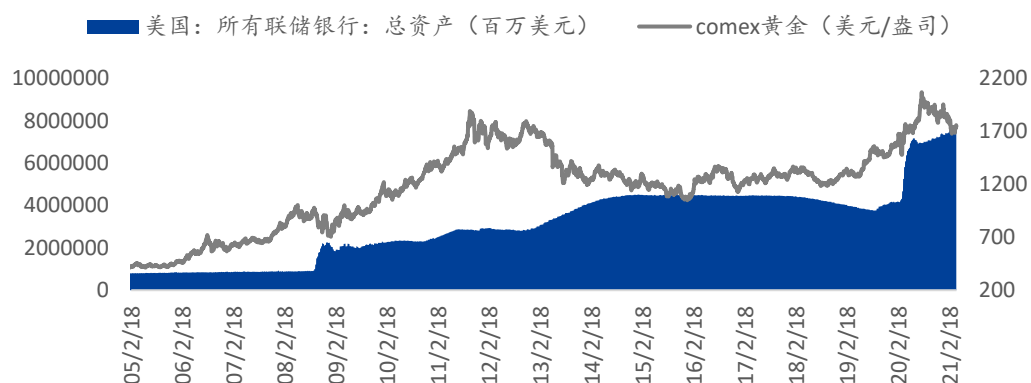
三、贵金属&基本金属震荡偏强，能源金属结构分化

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：美债短期回落利好金价，关注通胀预期与失业率数据

- **黄金：**①**名义利率：**周内十年期美债利率由 1.72% 下滑至 1.67%，收益率曲线维持陡峭；FOMC 会议纪要公布并再次强调短期内维持超宽松货币政策立场，欧洲公布 3 月货币政策会议纪要，显示欧元区经济复苏在中期风险趋于平衡，而当前尚不具备流动性收紧基础。主要经济体重申流动性宽松延续，加息预期对长端债利率的拉动弱化。②**美元指数：**受美国 FOMC 纪要偏“鸽派”影响，美元指数周内自 92.6 降至 92.2，流动性预计修复下美指回吐前期涨幅；③**通胀预期：**周内美国披露 3 月 ISM 非制造业 PMI 录得 63.7，远超预期的 58.5，证明美国服务业就业明显恢复，3 月失业率下滑 0.2% 至 6%，伴随疫情修复以及劳动力市场好转，人均消费或将再次回升，进而推高通胀预期。

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



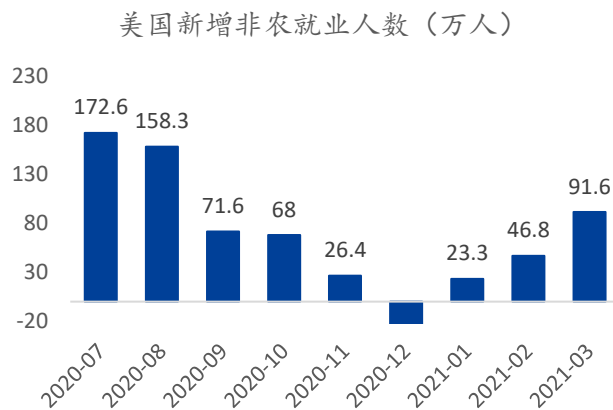
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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



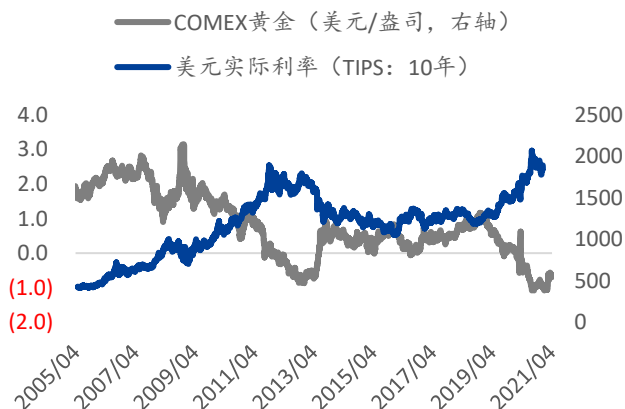
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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



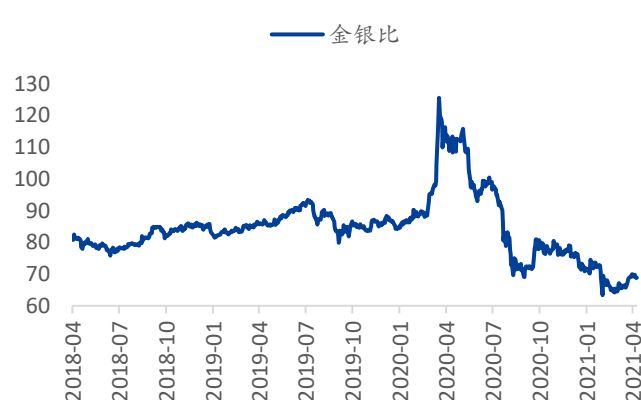
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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: 周内隐含通胀小幅回落 0.05pct 至 2.31%



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



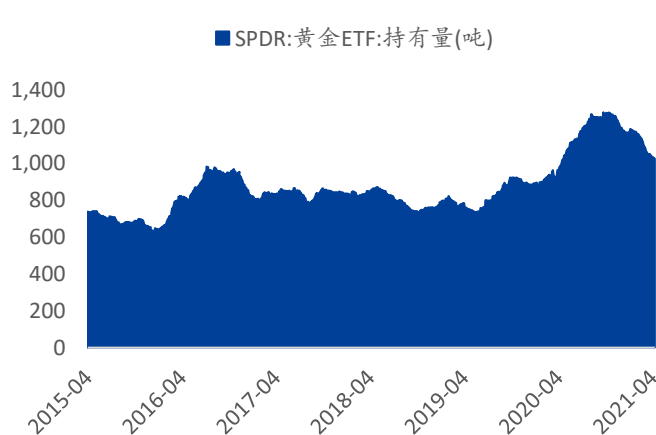
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 美元指数周内小幅回落



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

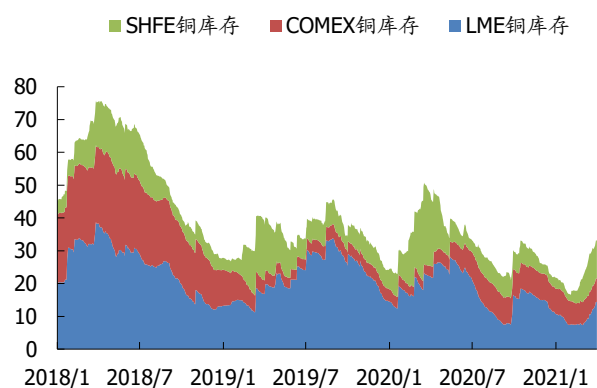
库存拐点或为短期核心指标，上半年铜价涨势有望重启。①本周沪铜结算价上涨 0.74% 至 66,640，LME 铜上涨 1.67% 至 8,993，沪铜比由 7.55 下降至 7.41；全球显性库存（国内+三大交易所）为 90.46 万吨，周内再次累库 2.14 万吨，其中 LME 铜库存增加 1.93 万吨，上海保税区库存增加 0.4 万吨，其他库存基本持平。②宏观方面，IMF 上调 2021 全球 GDP 增速 0.5pct 至 6%，其中美国 GDP 增速提高 1.3pct 至 6.4%，并预计 2022 年 GDP 将超越疫情前水平，中国上调 0.3pct 至 8.4%。美国 3 月 FOMC 会议纪要公布，再次强调短期内维持超宽松货币政策立场，并重申经济仍原味达到美联储目标，偏“鸽派”

言论下美国长短债利率小幅下滑；③供给上，智利开启1个月边境关闭，但Codelco声明不会扰乱铜供应，预计边境封锁主要影响铜转运到港周期而非供给总量；④需求方面，铜杆、铜板带企业3月开工率创近三年新高，证明国内电力、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，需求有望持续好转。⑤二季度为铜消费传统旺季，一般呈现库存去化走势。当前受铜价高位影响，显性库存仍处上涨阶段，库存拐点或为短期市场关注核心。但考虑到当前全球库存依然处于相对低位，供需阶段性好转有望直接传递至价格中枢上移，铜价有望重启涨势。

（2）全球铜库存及加工费跟踪

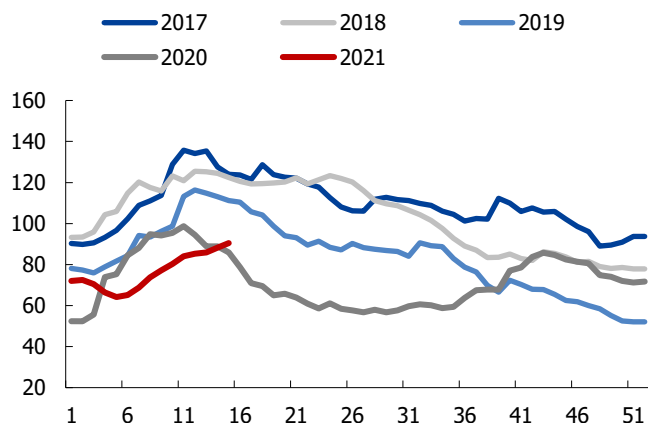
4月上旬全球铜库存延续累库，LME铜库存贡献主要增量。至4月9日全球显性库存（国内+三大交易所）为90.46万吨，周内再次累库2.14万吨，主因LME铜库存增加1.93万吨，库存同比小幅增加5万吨。4月为铜传统消费旺季，库存一般开始步入去库阶段，今年受前期铜价上涨过快影响，下游订单尚未充分释放，导致累库周期延长。然而，从绝对量上看，库存水平仍处近年来同期低位，仍需关注后续需求端变化情况。

图表 16: LME 铜库存为表观库存核心增长因素 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

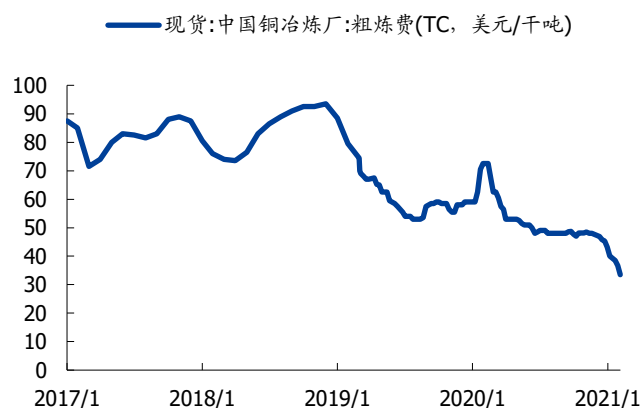
图表 17: 本周全球铜表观库存增加 2.14 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

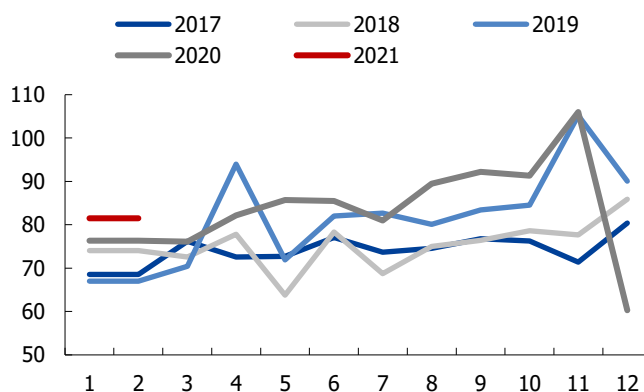
冶炼费进一步降低，精矿供应或将不足。3月内国内TC现货持续下跌至30美元/干吨，跌破大多数冶炼厂现金成本，主因为近期智利疫情确诊破百万，秘鲁面临疫情第二次冲击，南美铜供给或迎来新一轮缩减，市场或将再次陷入精矿供给不足局面，导致冶炼费进一步压低。

图表 18: 3月冶炼厂TC现货进一步下跌至33.5美元/干吨



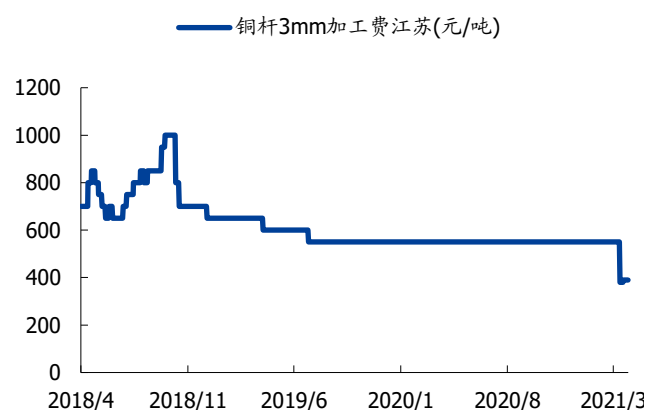
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 国内1、2月电解铜产量合计163万吨(万吨)



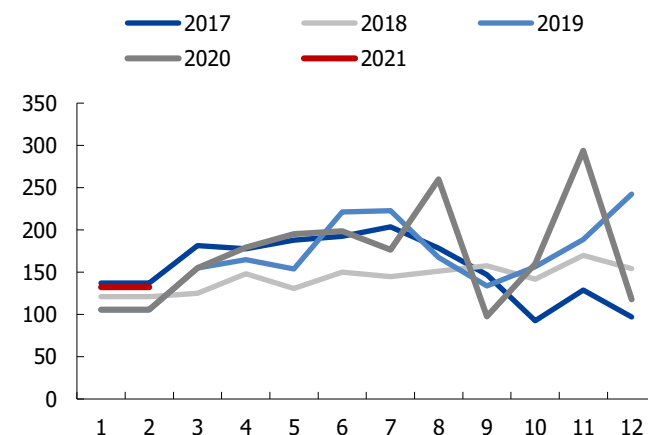
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

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(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

3.2.2、铝: 季节性累库低于往年, 消费旺季来临预期将临

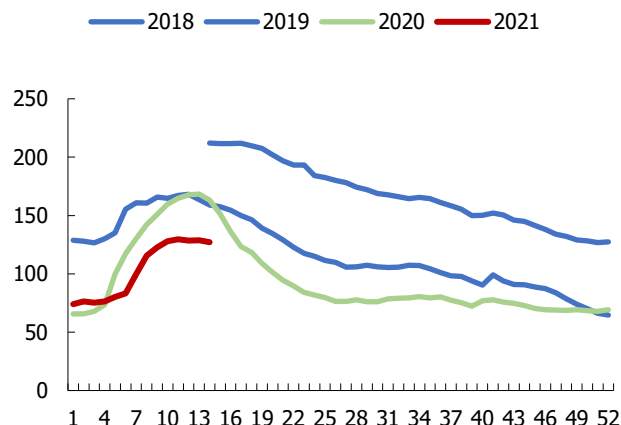
(1) 周度观点

累库行情结束, 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 0.2%至 17,510 元/吨, LME 铝上涨 1.9%至 2,280 美元/吨。②库存方面: 三大交易所库存周内下降 3.06 万吨至 228 万吨, 根据百川盈孚, 国内社库周内下降 1.68 至 127.1 万吨, 呈现加速去库趋势, 社库同比减少 36 万吨, 为近三年同期新低。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

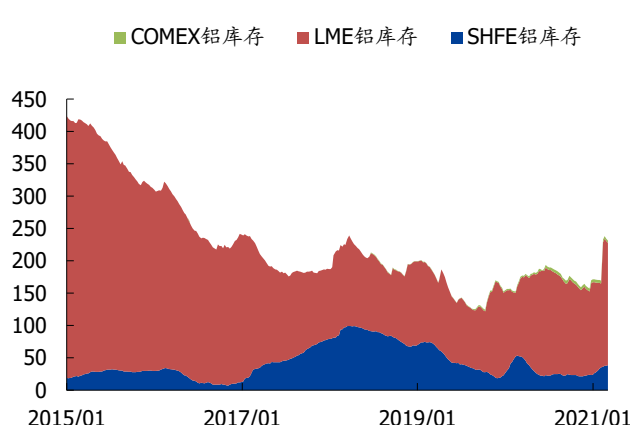
国内外电解铜库存小幅回落：本周三大交易所库存周内下降 3.06 万吨至 228 万吨，根据百川盈孚，国内社库周内下降 1.68 至 127.1 万吨，呈现加速去库趋势，社库同比减少 36 万吨，为近三年同期新低。从历史同期库存表现上看，二季度进入铝消费传统旺季后库存或将进入去化阶段，而一季度累库水平低于往年或将导致后续库存水平趋紧。

图表 22: 4 月国内电解铝库存开始去化 (万吨)



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 (万吨)

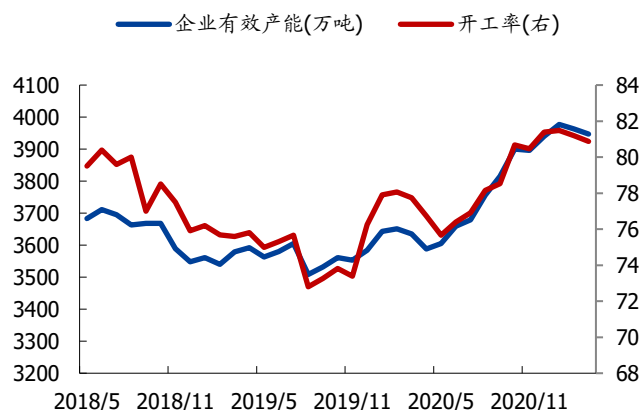


资料来源：Wind，国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

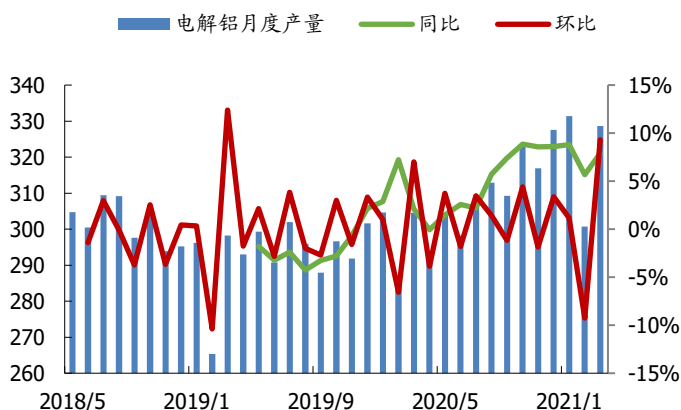
3 月电解铝开工率维持高位，产量同比提升 7.9% 至 328.6 万吨。国内 3 月电解铝生产 328.6 万吨，较去年同期增加 24.1 万吨，平均产能利用率达 80.9%，高铝价带动下生产端维持高景气。

图表 24: 国内电解铝企业 3 月开工率上行至 81.2%



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

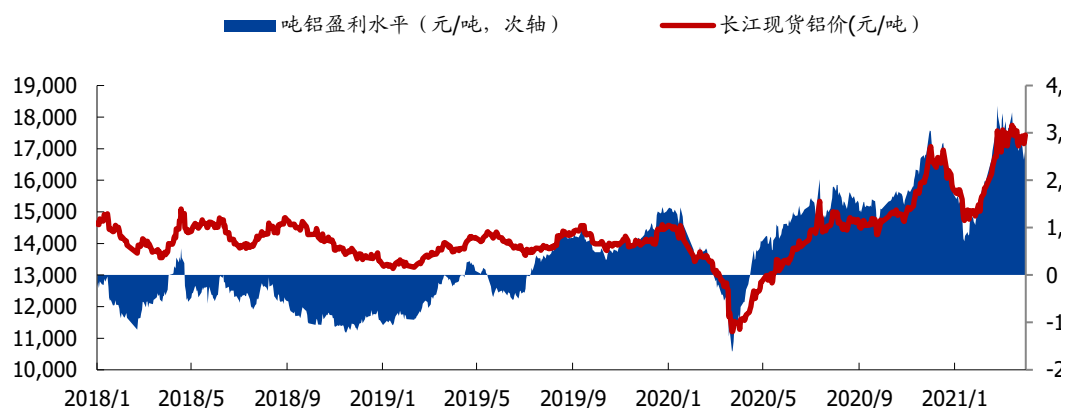
图表 25: 3 月电解铝产量环比增加 28.6 万吨至 328.6 万吨 (万吨)



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

周内电解铝单吨盈利均值 2660 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

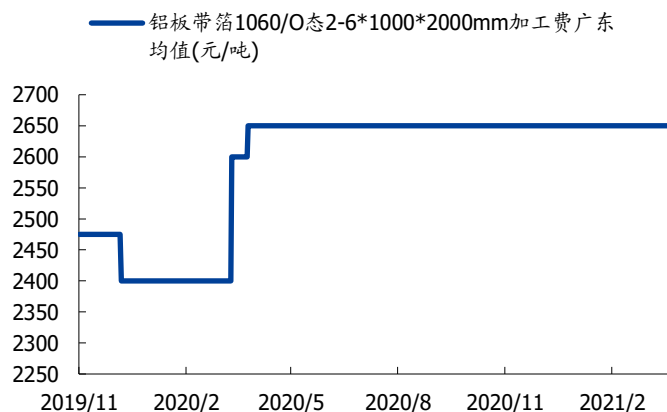
春节效应结束后, 3 月铝材开工率回升, 铝棒加工费恢复至 303 元/吨。2 月受春节效应及节前补库影响, 铝材采购进入淡季, 产销及加工费均有下滑。3 月后随着下游复工复产, 铝材加工费开始修复, 至 4 月 11 日铝棒加工费已维稳于 303 元/吨, 铝棒/铝板带箔开工率分别回升至 53%、49%, 对应产量分别为 85.4/114.5 万吨。

图表 27: 3 月铝棒加工费上涨 103 至 303 元/吨



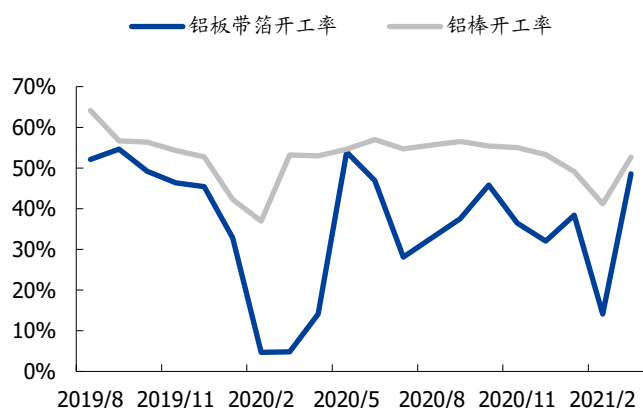
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 28: 铝板带箔加工费维持稳定



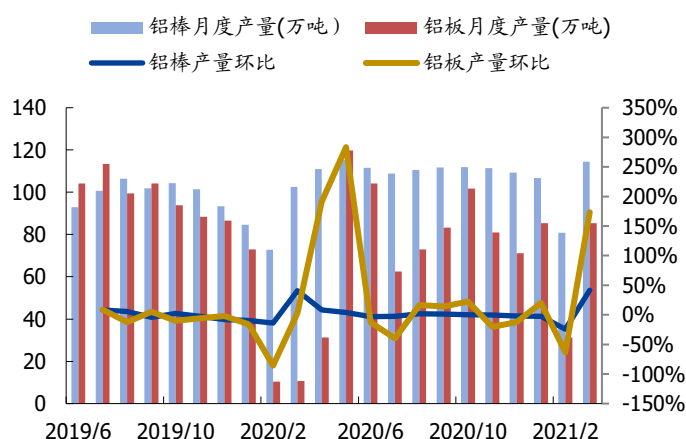
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 29: 3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%



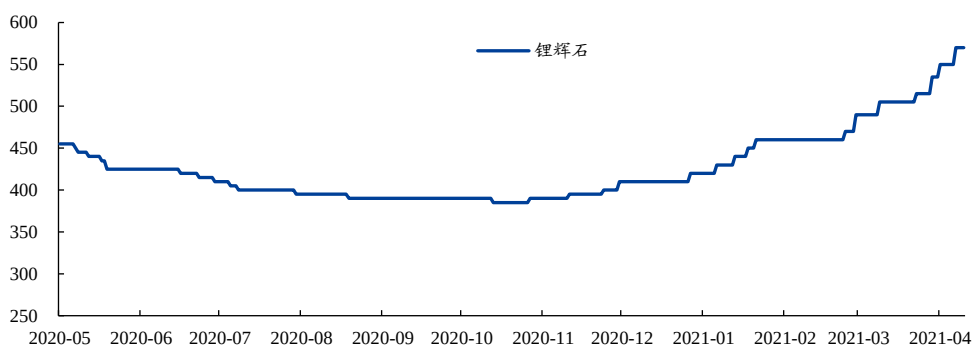
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3、能源金属: 锂辉石资源瓶颈加剧; 印尼高冰镍投资热情延续

3.3.1、锂资源及锂盐: 矿端紧张局面仍在持续, 交易结构变迁或催化价格上行

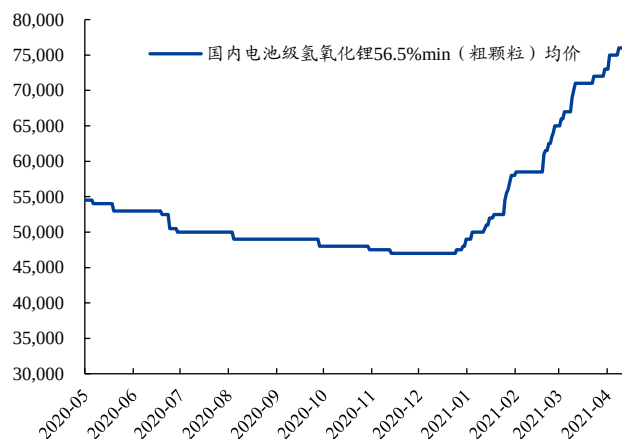
- **碳酸锂:** ①**价格方面:** 本周碳酸锂报价持稳小幅抬升, 根据百川盈孚, 电池级/工业级碳酸锂报价分别约 8.95 万元/吨、8.45 万元/吨, 本周工碳显现货源紧张状况, 价格小幅上扬; 加之智利疫情加重、智利封关消息, 碳酸锂供给预期偏紧, 价格有望再度抬升。②**供应方面,** 国内碳酸锂周产量约 4801 吨, 周环比增 1.50%。③**需求&库存方面,** 需求多为下游客户锁单, 现货外销规模较少; 库存方面伴随需求逐步抬升, 生产商库存继续维持低位约 3229 吨, 环降约 1.55%, 贸易商仍存小规模库存但多为下游客户锁单。
- **氢氧化锂:** ①**价格方面:** 伴随海外需求抬升以及高端电池级氢氧化锂的供给瓶颈, 周内氢氧化锂继续上涨, 周内电池级氢氧化锂(粗颗粒)市场成交价集中于 7.5-7.7 万元/吨, 电池级氢氧化锂(微粉)成交价集中于 7.7-7.95 万元/吨, 均价周环比再度提升约 3000 元/吨。②**供应方面,** 国内氢氧化锂周度产量约 3264 吨, 环比增 1.81%。③**需求&库存方面,** 海外高端氢氧化锂需求进一步转暖, 在生产端开工率进一步走高情况下, 库存维持低位约 1776 吨, 环降约 0.50%。
- **锂辉石:** 本周锂辉石仍维持以长单交易为主, 价格约 555-585 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); 另一方面海外锂辉石价格持续呈现上行趋势, 锂辉石资源端瓶颈凸显。

图表 31: 锂辉石 (6%min) 交易以长约为主, 现货端价格或呈现较高的溢价 (美元/吨)



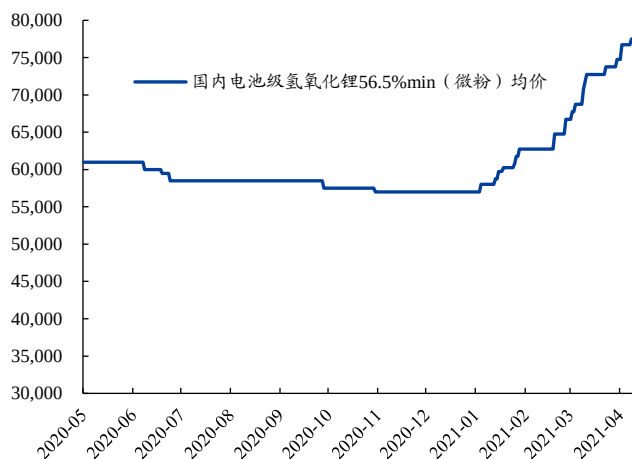
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 国内氢氧化锂进一步上行 (元/吨)



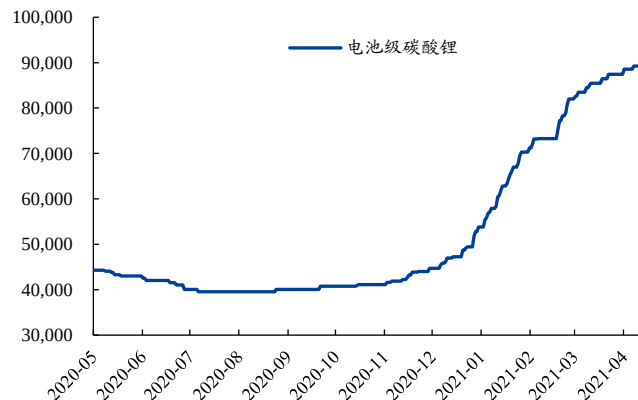
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 33: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 进一步上行 (元/吨)



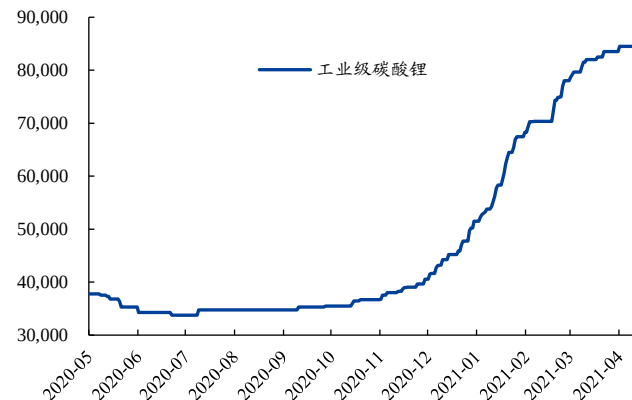
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 34: 国内电池级碳酸锂价格进一步上行 (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 (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：印尼高冰镍项目投资热情延续，镍豆酸溶经济窗口开启

- **硫酸镍：**①价格方面：本周电池级硫酸镍价格维稳于3.2万元/吨，周内再现印尼高冰镍投资项目，显现市场极高的投资热度；中伟披露全资子公司中伟香港新能源与RIGQUEZA签署印尼红土镍矿冶炼年产3万吨镍金属量项目协议；项目实施地位于印尼苏拉威西省，Morowali青山工业园（IMIP，与华友华越相同实施地）；中伟股份持股合资公司印尼中青新能源70%，RIGQUEZA持有合资公司30%股权；项目总投资2.43亿美元，其中一期计划年产高冰镍含镍金属1万吨，总投资0.81亿美元。②供应方面，本周国内硫酸镍产量约10,020吨，环比上调0.03%；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下降0.34%至6,650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

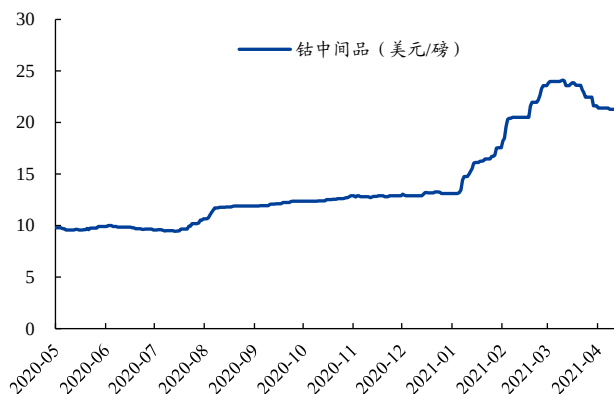


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐：中间品折扣系数高位震荡，市场仍待达成价格共识

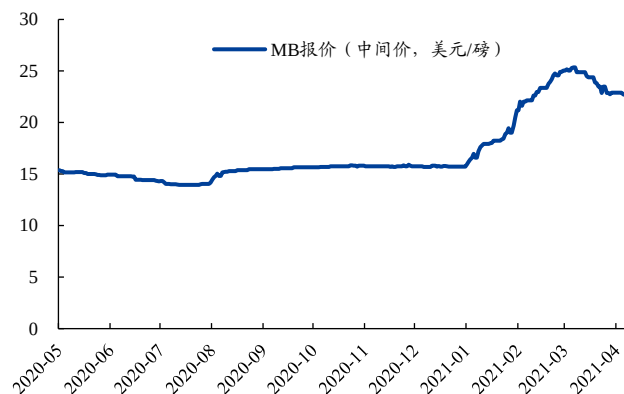
- **钴资源：**①价格方面：本周钴中间品报价约20.81-21.28美元/磅，周下调约0.11美元/磅，且计价系数稳定。②供应方面，根据百川盈孚，嘉能可旗下位于澳大利亚Murrin-Murrin镍钴厂维修工作正在进行，此前该厂制酸设备发生部件故障，产能下降；其2020年钴产量约2900吨。③需求&库存方面，南非疫情影响了一季度整体钴原料运输供应情况，多数厂家库存水平较低；二季度3月底至4月初或有原料逐步到岸，库存短缺问题或逐步缓和。
- **电解钴：**周内国内电钴报价维持震荡，根据百川盈孚，99.8%min电钴报价约35.3-38.0元/吨，受前期价格回调影响，市场近期成交偏淡，观望情绪较重，或等待新一批南非钴中间品到岸（4-5月钴原料到岸逐步增多）后达成新的稳态价格中枢。

图表 38: 钴中间品价格周内维稳



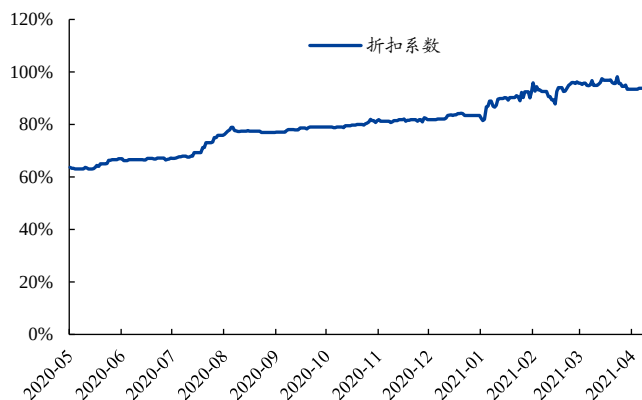
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: MB 钴价周围基本维稳



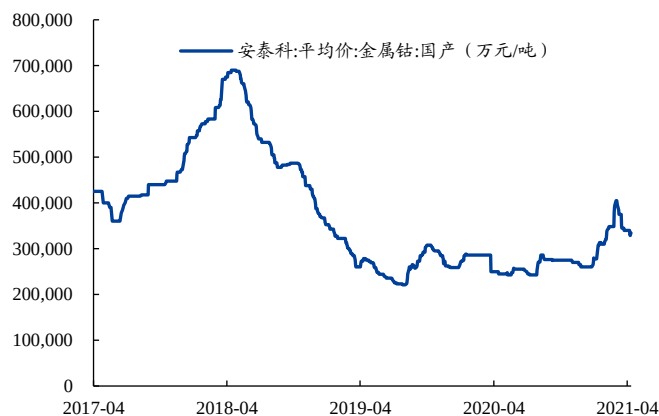
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 40: 钴折扣系数维持约 93.5% 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

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

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

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