

有色金属

供给扰动支撑铝价上行，通胀交易兑现贵金属行情

贵金属：全球前瞻性数据再度好转，金价或受益于流动性交易。①**名义利率：**周内十年期美债利率维稳，收益率曲线稳定。美国5月Markit制造业PMI初值（公布值61.5，预期60.2，前值60.5）及Markit服务业PMI初值（公布值70.1，预期64.5，前值64.7）均超预期与前值，美国经济水平逐步提升或是必然趋势。美联储4月FOMC会议纪要显示部分官员预计讨论缩减QE将在后续会议进行。市场当前维持对流动性收紧的交易博弈，预计名义利率震荡向上；②**通胀预期：**PMI数据超预期带动实际利率上移，边际打压隐含通胀水平。考虑到美联储当前对通胀上行行为忍耐态度以及居民消费水平复苏，通胀后续或将延续上行；③**美元指数：**欧元区5月制造业PMI初值录得62.8，高于预期值62.5，英国4月零售销售月率录得9.2%，高于预期值4.5%。欧洲经济复苏超预期使美元指数边际走弱。

基本金属：价格冲高引发交库行为，基本面支撑铜铝高价。（1）**铜：**①**供给上，**非洲因缺少船只以及港口停运数量增加，铜运输面临船期延误，短期供给扰动仍在。三季度Kamoa-Kakula、Mina Justa等铜矿新建项目将陆续投产，预计供给端紧张局面边际好转；②**需求方面，**海外库存虽有增加，但仍处12万吨以下绝对低位，短期价格变动带来交库行为难以改变库存去化趋势；③**库存方面，**全球显性库存累库1.73万吨，上期所增加0.8万吨，LME增加0.54万吨。预期铜价短期维持高位震荡，大幅下跌可能性较低；（2）**铝：**①**库存方面：**交易所库存周内下降1.82至211.65万吨，国内社库下降3.76至107.49万吨；②**供给方面：**五月云南地区由于降水量偏低，省内电解铝企业被迫实施错峰用电措施。包头市工业能耗5月底前采取限电应急措施，东方希望包头稀土铝业、包头铝业等市内企业减产情况或进一步恶化；③**需求方面：**本周铝棒加工费在电解铝高“基价”环境下快速上涨，由412元/吨大幅提升至503元/吨，逐渐接近2020年二季度高位，证明当前下游采购高景气，终端接受高铝价并具有继续抬升空间。短期铝价下行或将激发下游补库行为，中上游库存有望加快去化。

能源金属：外需拉动氢氧化锂行情；钴库存累计下压制价格。（1）**锂：**①**电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级成交价**周内上升0.3万元/吨，碳酸锂与氢氧化锂价差正式拉平。海外锂辉石价格上行拉动氢氧化锂终端售价，产业链利润空间或将向资源端转移；②**海外高端氢氧化锂需求进一步转暖，**在生产端开工率走高情况下，工厂库存仅维持于1,582吨，周环降约3.42%；（2）**镍：**本周电池级硫酸镍价格继续维稳于3.48万元/吨。传统镍盐厂冶炼开工维稳并以长单为主，部分企业已完成6月订单对接。生产商库存小幅上涨，下游维持按需采购风格，预计短期市场价格维稳。（3）**钴：**本周钴中间品报价约17.88-18.13美元/磅，周下调约1.35%；嘉能可计划明年重启位于刚果民主共和国的Mutanda通钴矿项目，预计2022下半年至2025年间，钴年产量逐渐回升至2万吨，为钴远期供应带来增量。二季度为钴材料需求淡季，下游采购谨慎。尽管当前国内三元材料需求向好，但下游仅维持按需采购状态，产业链库存集中于中上游环节，对钴价抬升形成压制。

基本面夯实下铜铝高景气行情有望延续，交易通胀预期下贵金属具备补涨机会。

（1）自上而下：铜铝供需延续向好，库存低位有望支撑价格站稳高位；（2）美国经济前瞻性指标改善，但短期美国就业市场及消费数据难以支撑流动性收紧，贵金属上涨行情有望延续，建议关注具备矿产金的龙头弹性标的。

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。

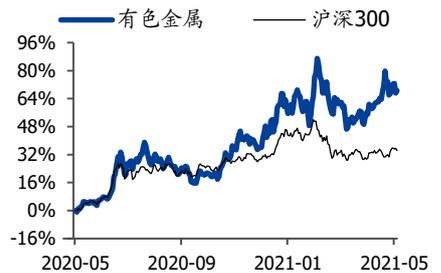
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601677	明泰铝业	买入	1.58	2.28	2.8	3.31	11.6	8.1	6.6	5.6
600219	南山铝业	买入	0.17	0.26	0.32	0.37	24.4	15.9	12.9	11.2
603979	金诚信	买入	0.69	0.85	1.4	1.95	23.7	19.3	11.7	8.4

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：wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱：liusimeng@gszq.com

相关研究

- 1、《有色金属：加工费上行加码铝需求景气，锂资源供给格局未稳潜藏机遇》2021-05-16
- 2、《有色金属：通胀升温催化金银铜铝，能源金属“外循环”面临考验》2021-05-09
- 3、《有色金属：“碳达峰”长期路径VS.产业供需瓶颈，对电解铝影响几何？》2021-05-05



内容目录

一、周观点：加工费上行加码铝需求景气，锂资源供给格局未稳潜藏机遇	4
二、周度数据跟踪	5
2.1、股票周度涨跌：华友钴业、雅化集团、赣锋锂业涨幅分居前三	5
2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格涨跌不一，贵金属价格总体上行；SHFE 锌、锡去库明显	5
三、通胀博弈放大金价波动性，供需支撑铜铝强势	7
3.1、黄金：全球前瞻性数据再度好转，金价或处流动性交易阶段	7
3.2、工业金属：价格冲高引发交库行为，基本面支撑铜铝高价	9
3.2.1、铜：库存短期回升但供需维持向好，铜价或维持高位震荡	9
3.2.2、铝：供给受扰叠加需求高景气，铝价有望再次走强	11
3.3、能源金属：外需拉动氢氧化锂行情；钴库存累计下压制价格	14
3.3.1、锂资源及锂盐：外需拉动氢氧化锂补涨行情，智利盐湖供给再添隐患	14
3.3.2、电池级镍盐：硫酸镍跟涨镍价行情，下游采购回落或压制上行动力	16
3.3.3、钴原料及钴盐：国内原料陆续到港，中上游库存积累压制钴价	17
风险提示	19

图表目录

图表 1: 本周华友钴业领涨	5
图表 2: 本周深圳新星领跌	5
图表 3: 本周国内外贵金属价格总体上行	5
图表 4: 周内基本金属价格涨跌不一，铜、镍领跌	6
图表 5: 电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂、电解镍价格周涨幅居前，其他产品价格持稳	6
图表 6: 交易所基本金属库存多数下降，SHFE 铅、LME 铜大幅上升，SHFE 锌、锡降库明显	7
图表 7: 美联储扩表仍在继续	8
图表 8: 周内美十债利率维稳于 1.63%	8
图表 9: 4 月美国新增非农就业人数约 26.6 万人，环比 3 月大幅降低	8
图表 10: 周内美元实际利率维持震荡，金价小幅上涨	8
图表 11: 近期金银比横向震荡	8
图表 12: 周内隐含通胀降 0.08pct 至 2.43%	9
图表 13: 铜金比周内震荡	9
图表 14: 广义美元指数周内稳定于 111.40	9
图表 15: SPDR 黄金 ETF 持仓规模升 14.56 吨	9
图表 16: 周内三大交易所累库 0.51 万吨（万吨）	10
图表 17: 本周全球铜表观库存上涨 1.73 万吨（万吨）	10
图表 18: 本周铜粗炼费由 34.6 美元/干吨上升至 35.6 美元/干吨	11
图表 19: 国内 4 月电解铜产量为 89 万吨（万吨）	11
图表 20: 4 月铜杆加工费横向震荡	11
图表 21: 4 月国内铜材产量达 201 万吨（万吨）	11
图表 22: 国内电解铝社会库存加速去化，周降 3.76 至 107.49 万吨	12
图表 23: 三大交易所电解铝库存周内再降 1.82 万吨	12
图表 24: 国内电解铝企业 4 月开工率小幅回落至 79.12%	12
图表 25: 4 月电解铝产量环比降 1.6% 至 323.53 万吨（万吨）	12
图表 26: 铝价维持高位下，本周电解铝单吨平均盈利约为 3356 元/吨	13
图表 27: 铝价高位下，预焙阳极单吨平均盈利约为 911 元/吨	13

图表 28: 本周铝棒月均加工费大幅上涨至 503.3 元/吨	14
图表 29: 铝板带箔加工费维持稳定于 2650 元/吨	14
图表 30: 4 月铝板带箔/铝棒开工率分别回升至 40%和 54%	14
图表 31: 4 月铝棒、铝板产量环比分别提升 3%/2%	14
图表 32: 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)	15
图表 33: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 进一步上行 (元/吨)	15
图表 34: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 进一步上行 (元/吨)	15
图表 35: 国内电池级碳酸锂价格维持稳定 (元/吨)	16
图表 36: 国内工业级碳酸锂价格维持稳定 (元/吨)	16
图表 37: 电池级碳酸锂盈利空间维持稳定	16
图表 38: 电池级氢氧化锂盈利空间进一步走阔至 2.85 万元/吨	16
图表 39: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后开始收敛 (元/吨)	17
图表 40: 现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅反弹 (元/吨)	17
图表 41: 钴中间品价格周内小幅下滑	17
图表 42: MB 钴价周内平均报价为 20.33 美元/磅	17
图表 43: 钴折扣系数维持约 89.7%左右, 显现矿端维持供给紧张格局	18
图表 44: 国内金属钴价格横盘震荡	18
图表 45: 国内外钴价差大幅走阔至 6.48 万元/吨高位	18
图表 46: 钴中间品折扣系数维稳于 89.5%	18
图表 47: 剔除钴原料后硫酸钴加工收入空间底部回落至 5.08 万元/吨	18
图表 48: 剔除钴原料后三氧化二钴加工收入空间回落至 7.47 万元/吨	18

一、周观点：加工费上行加码铝需求景气，锂资源供给格局未稳潜藏机遇

贵金属：全球前瞻性数据再度好转，金价或处流动性交易阶段。①**名义利率：**周内十年期美债利率维稳，收益率曲线稳定。美国5月Markit制造业PMI初值（公布值61.5，预期60.2，前值60.5）及Markit服务业PMI初值（公布值70.1，预期64.5，前值64.7）均超预期与前值，美国经济水平逐步提升或是必然趋势。美联储4月FOMC会议纪要显示部分官员预计讨论缩减QE将在后续会议进行。市场当前维持对流动性收紧的交易博弈，预计名义利率震荡向上；②**通胀预期：**PMI数据超预期带动实际利率上移，边际打压隐含通胀水平。考虑到美联储当前对通胀上行行为忍耐态度以及居民消费水平复苏，通胀后续或将延续上行；③**美元指数：**欧元区5月制造业PMI初值录得62.8，略高于预期值62.5，英国4月零售销售月率录得9.2%，大幅高于预期值4.5%。欧洲经济复苏超预期使美元指数边际走弱。

基本金属：价格冲高引发交库行为，基本面支撑铜铝高价。（1）**铜：**①**供给上，**BHP旗下Escondida等铜矿工会拒绝公司提出的合同建议，罢工风险进一步提升，非洲因缺少船只以及港口停运数量增加，铜运输面临船期延误，短期供给扰动仍在。步入三季度后，Kamoa-Kakula、Mina Justa等铜矿新建项目将陆续投产，预计供给端紧张局面边际好转；②**需求方面，**周内海外库存虽有增加，但仍处12万吨以下绝对低位，短期价格变动带来交库行为难以改变库存去化趋势；③**库存方面，**全球显性库存累库1.73万吨，上期所增加0.8万吨，LME增加0.54万吨。预期铜价短期维持高位震荡，大幅下跌可能性较低；（2）**铝：**①**库存方面：**交易所库存周内下降1.82至211.65万吨，国内社库下降3.76至107.49万吨，供需好转是电解铝持续去库的核心因素；②**供给方面：**五月云南地区由于降水量偏低，省内电解铝企业被迫实施错峰用电措施。包头市工业能耗5月底前采取限电应急措施，东方希望包头稀土铝业、包头铝业等市内企业减产情况或进一步恶化；③**需求方面：**本周铝棒加工费在电解铝高“基价”环境下快速上涨，由412元/吨大幅提升至503元/吨，逐渐接近2020年二季度高位，证明当前下游采购高景气，终端接受高铝价并具有继续抬升空间。短期铝价下行或将激发下游补库行为，中上游库存有望加快去化。

能源金属：外需拉动氢氧化锂行情；钴库存累计下压制价格。（1）**锂：**①**电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级成交价**周内上升0.3万元/吨，碳酸锂与氢氧化锂价差正式拉平。海外锂辉石价格上行拉动氢氧化锂终端售价，产业链利润空间或将向资源端转移；②**海外高端氢氧化锂需求进一步转暖，**在生产端开工率走高情况下，工厂库存仅维持于1,582吨，周环降约3.42%；（2）**镍：**本周电池级硫酸镍价格继续维稳于3.48万元/吨。传统镍盐厂冶炼开工维稳并以长单为主，部分企业已完成6月订单对接。生产商库存小幅上涨，下游维持按需采购风格，预计短期市场价格维稳。（3）**钴：**本周钴中间品报价约17.88-18.13美元/磅，周下调约1.35%；嘉能可计划明年重启位于刚果民主共和国的Mutanda通钴矿项目，预计2022下半年至2025年间，钴年产量逐渐回升至2万吨，为钴远期供应带来增量。二季度为钴材料需求淡季，下游采购谨慎。尽管当前国内三元材料需求向好，但下游仅维持按需采购状态，产业链库存集中于中上游环节，对钴价抬升形成压制。

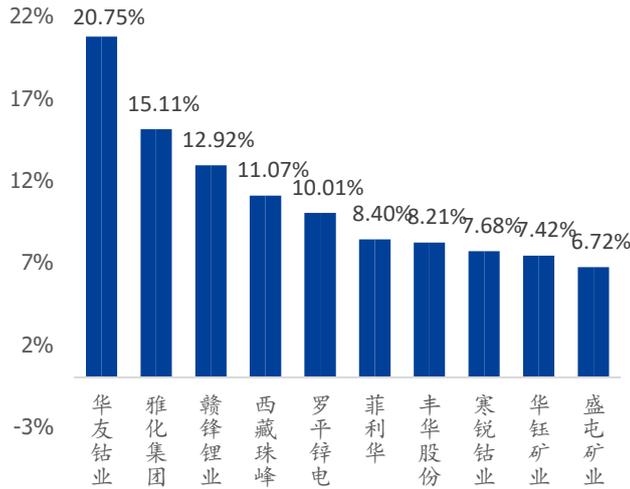
基本面夯实下铜铝高景气行情有望延续，交易通胀预期下贵金属具备补涨机会。（1）自上而下：铜铝供需延续向好，库存低位有望支撑价格站稳高位；（2）美国经济前瞻性指标改善，但短期美国就业市场及消费数据难以支撑流动性收紧，贵金属上涨行情有望延续，建议关注具备矿产金的龙头弹性标的。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：华友钴业、雅化集团、赣锋锂业涨幅分居前三

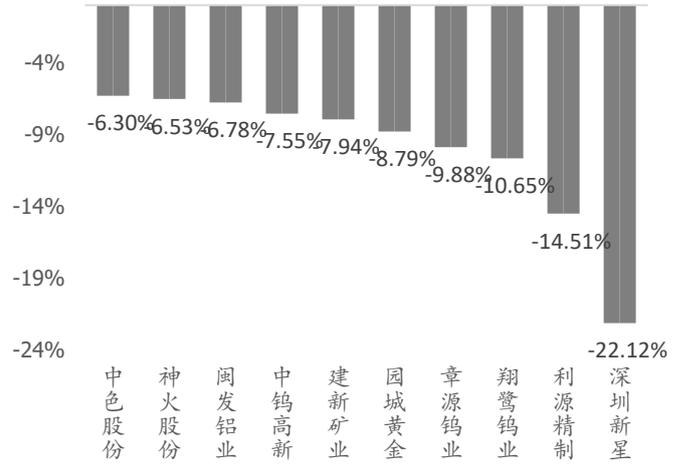
- **股票价格：**回顾本周，有色板块涨跌不一，华友钴业领涨，周涨幅达 20.75%；周内跌幅最大为深圳新星，跌幅为 22.12%。

图表 1：本周华友钴业领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周深圳新星领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格涨跌不一，贵金属价格总体上行；SHFE 锌、锡去库明显

- **贵金属价格：**价格总体上行。黄金方面，内外盘价格变动略有分化，COMEX 黄金现价为 1876.7 元/盎司，周度上涨 38.6 美元，涨幅 2.10%，SHFE 黄金收于 390.8 元/克，周度上涨 9.6 元，涨幅 2.52%。白银方面，COMEX 白银收于 27.5 美元/盎司，周上涨 0.44%，SHFE 白银上涨 154.0 元/千克至 5732.0 元/千克，周涨幅为 2.76%。年初至今，黄金仍处于下跌状态，白银表现强于黄金。

图表 3：本周国内外贵金属价格总体上行

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	1,876.7	38.6	2.10%	6.17%	-0.97%
COMEX 白银	美元/盎司	27.5	0.1	0.44%	6.23%	4.07%
SHFE 黄金	元/克	390.8	9.6	2.52%	5.60%	-1.08%
SHFE 白银	元/千克	5,732.0	154.0	2.76%	6.62%	2.63%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **基本金属价格：**周内基本金属价格涨跌不一，铜、镍领跌。本周，铜、镍领跌，SHFE 铜周内跌 2.90% 收于 72630 元/吨，LME 铜下跌 3.24% 收于 9882 美元/吨；铝方面，LME 铝和 SHFE 铝分别下跌 2.79%、3.42% 至 2370 美元/吨和 18765 元/吨；总体

看，内外盘跌幅较为趋同。

图表4：周内基本金属价格涨跌不一，铜、镍领跌

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
LME 铝	美元/吨	2,370	-68.0	-2.79%	-3.07%	19.82%
LME 铜	美元/吨	9,882	-330.5	-3.24%	-0.68%	27.64%
LME 锌	美元/吨	2,966	41.5	1.42%	2.12%	8.89%
LME 铅	美元/吨	2,188	39.5	1.84%	3.35%	10.95%
LME 镍	美元/吨	16,791	-613.0	-3.52%	-3.93%	1.52%
LME 锡	美元/吨	33,350	2170.0	6.96%	3.59%	62.37%
SHFE 铝	元/吨	18,765	-665.0	-3.42%	-0.64%	21.26%
SHFE 铜	元/吨	72,630	-2170.0	-2.90%	0.86%	25.29%
SHFE 锌	元/吨	22,370	395.0	1.80%	1.96%	7.37%
SHFE 铅	元/吨	15,615	495.0	3.27%	2.73%	5.90%
SHFE 镍	元/吨	126,350	-1900.0	-1.48%	-2.15%	1.62%
SHFE 锡	元/吨	195,680	3080.0	1.60%	1.86%	29.03%

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总体平稳，**电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂、电解镍价格周涨幅居前，其他产品价格持稳**。细分来看，锂产品方面，本周氢氧化锂价格表现较好，氢氧化锂电池级和微粉级上涨 0.30 万元/吨至 8.94 万元/吨和 9.03 万元/吨，周涨幅为 3.47%、3.44%，工业级与电池级碳酸锂持稳；钴产品方面，周内价格均与上周持平；镍产品方面，本周电解镍价格上涨 0.30 万元/吨至 13.55 万元/吨。

图表5：电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂、电解镍价格周涨幅居前，其他产品价格持稳

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	8.30	0.00	0.00%	0.00%	61.24%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.95	0.00	0.00%	0.00%	66.30%
电池级氢氧化锂	万元/吨	8.94	0.30	3.47%	9.16%	68.63%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	9.03	0.30	3.44%	9.06%	58.33%
四氧化三钴	元/千克	279.00	0.00	0.00%	-4.62%	36.43%
硫酸钴	万元/吨	7.35	0.00	0.00%	-5.16%	25.64%
电解钴	万元/吨	34.50	0.00	0.00%	0.00%	23.66%
硫酸镍	万元/吨	34,750.00	0.00	0.00%	3.73%	9.45%
高镍铁	元/镍	1,130.00	0.00	0.00%	3.67%	5.61%
电解镍	万元/吨	13.55	0.30	2.26%	3.67%	5.61%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **库存变动**：本周交易所基本金属库存多数下降，**SHFE 铅、LME 铜大幅上升，LME 锌、锡降库明显**。本周 LME 铜库存出现大幅累库，SHFE 铜降库 0.81 万吨至 22.11 万吨，周降 3.51%；SHFE 铝库存降库 0.60 万吨至 33.51 万吨；锌、锡去库明显，SHFE 锌、锡周内库存分别降 9.35%、13.54%。

图表6: 交易所基本金属库存多数下降, SHFE 铅、LME 铜大幅上升, SHFE 锌、锡降库明显

名称	单位	现有库存	周度变动	周库存变幅	月库存变幅	年库存变幅	
铝	LME	万吨	175.04	-1.22	-0.69%	-4.62%	30.06%
	SHFE	万吨	33.51	-0.60	-1.75%	-6.02%	49.45%
	COMEX	万吨	3.10	0.00	-0.06%	-0.06%	-33.28%
铜	LME	万吨	12.67	0.54	4.47%	-11.86%	17.35%
	SHFE	万吨	22.11	-0.81	-3.51%	10.63%	155.11%
	COMEX	万吨	6.23	-0.13	-2.05%	-6.35%	-19.71%
锌	LME	万吨	28.52	-0.20	-0.69%	-2.31%	41.02%
	SHFE	万吨	8.31	-0.86	-9.35%	-12.05%	190.58%
铅	LME	万吨	10.35	-0.13	-1.19%	-6.68%	-22.49%
	SHFE	万吨	8.46	0.74	9.54%	38.57%	84.43%
镍	LME	万吨	25.03	-0.58	-2.28%	-4.48%	1.45%
	SHFE	万吨	0.84	-0.01	-1.15%	6.72%	-53.59%
锡	LME	万吨	0.12	0.00	-1.98%	-5.00%	-34.66%
	SHFE	万吨	0.60	-0.09	-13.54%	-21.39%	10.03%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、通胀博弈放大金价波动性, 供需支撑铜铝强势

3.1、黄金: 全球前瞻性数据再度好转, 金价或处流动性交易阶段

黄金: ①名义利率: 周内十年期美债利率先升后降, 整体维稳于 1.63%, 10 年-2 年期美债利率由 1.47% 收于 1.46%, 收益率曲线基本稳定; 美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 (公布值 61.5, 预期 60.2, 前值 60.5) 及 Markit 服务业 PMI 初值 (公布值 70.1, 预期 64.5, 前值 64.7) 均超预期与前值。在疫苗接种率不断提升下, 美国经济水平逐步提升或是必然趋势, 就业率回升与经济活动水平超预期修复将逐渐拉动市场对流动性提前收紧预期, 对应美债利率逐步上移。美联储 4 月 FOMC 会议纪要显示, 官员一致认为, 尽管经济仍需一段时间才能取得实质性进展, 但部分官员预计美联储将在未来召开会议上开始讨论缩减 QE。市场后续或将维持对流动性收紧的交易博弈, 预计名义利率震荡向上;

②美元指数: 周内美指窄幅震荡, 自 90.31 收于 90.04。欧元区 5 月制造业 PMI 初值录得 62.8, 略高于预期值 62.5, 英国 4 月零售销售月率录得 9.2%, 大幅高于预期值 4.5%。欧洲经济复苏超预期使美元指数边际走弱;

③通胀预期: 美国债券市场隐含通胀周内由 2.51% 小幅下降至 2.43%。在美长债利率维稳状况下, PMI 数据超预期带动实际利率上移, 边际打压隐含通胀水平。考虑到美联储当前对通胀上行行为忍耐态度以及居民消费水平复苏, 通胀后续或将延续上行。

图表7: 美联储扩表仍在继续



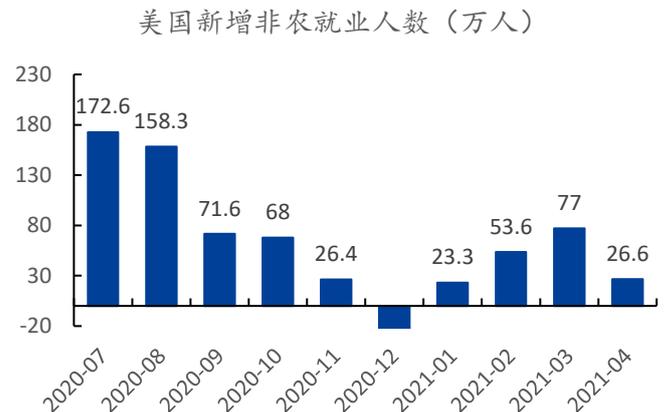
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 周内美十债利率维稳于1.63%



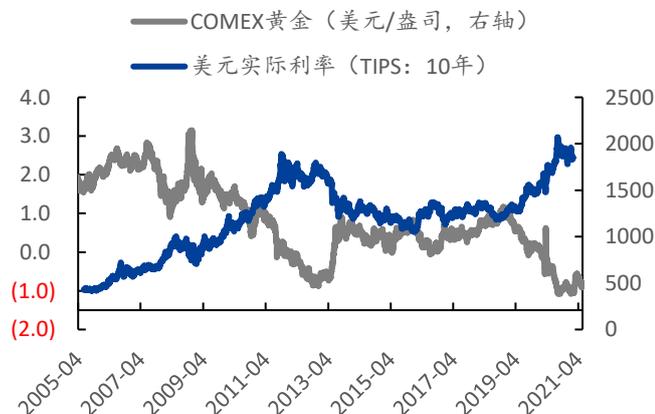
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 4月美国新增非农就业人数约26.6万人, 环比3月大幅降低



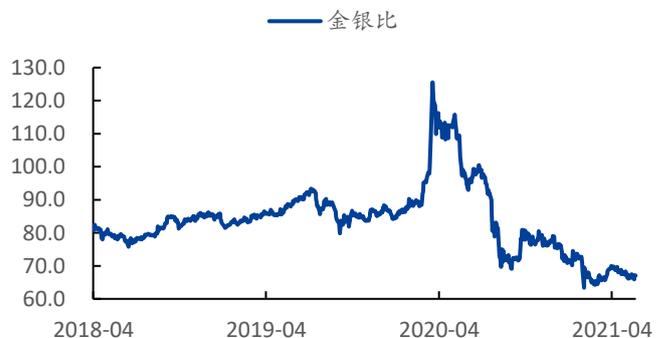
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 周内美元实际利率维持震荡, 金价小幅上涨



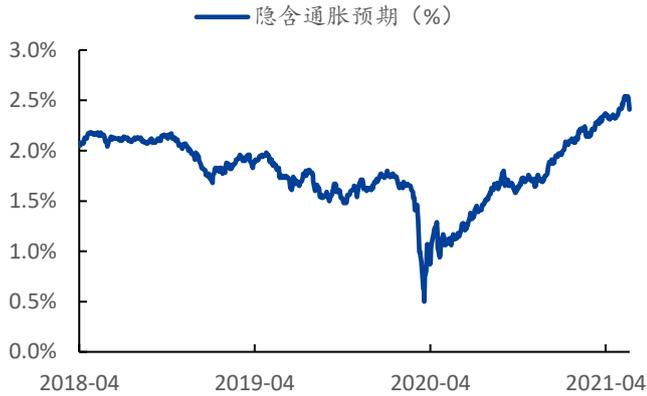
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 近期金银比横向震荡



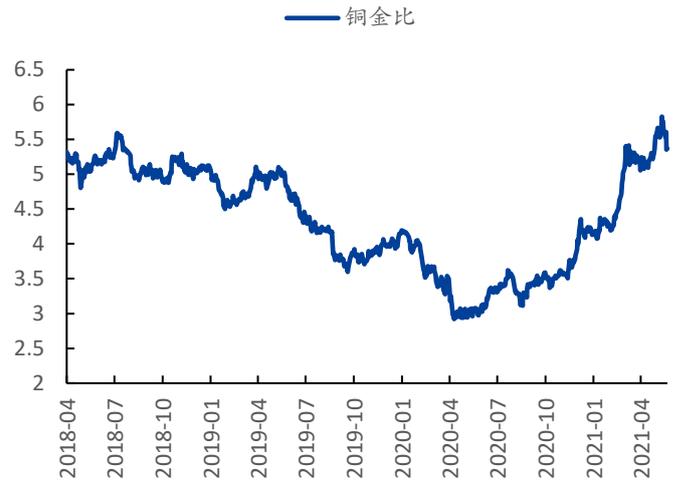
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 周内隐含通胀降 0.08pct 至 2.43%



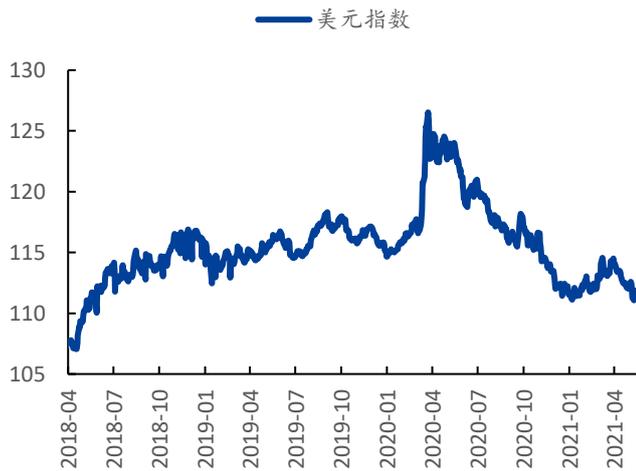
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 铜金比周内震荡



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 广义美元指数周内稳定于 111.40



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: SPDR 黄金 ETF 持仓规模升 14.56 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属：价格冲高引发交库行为，基本面支撑铜铝高价

3.2.1、铜：库存短期回升但供需维持向好，铜价或维持高位震荡

(1) 周度观点

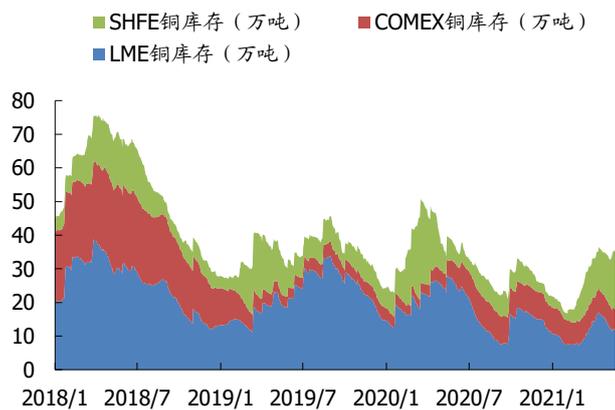
库存短期回升但供需维持向好，铜价或呈高位震荡。①本周铜价呈下跌走势，沪铜收盘价下跌 2.90% 至 72,630 元/吨，LME 铜下跌 3.24% 至 9,882 美元/吨，沪伦比由 7.29 上升至 7.35；全球显性库存（国内+三大交易所）为 112.16 万吨，周内累库 1.31 万吨，其中上海自贸区库存增加 0.4 万吨，社会库存减少 0.05 万吨，上期所库存增加 0.58 万吨，LME 铜库存增加 0.52 万吨，COMEX 铜库存减少 0.13 万吨；②宏观方面，5 月全球主要经济体 PMI 初值超预期好转，美联储会议纪要释放锁表信号，短期市场对宏观数据

较为敏感，对流动性博弈较重；③供给上，BHP 旗下 Escondida 等铜矿工会拒绝公司提出的合同建议，罢工风险进一步提升，非洲因缺少船只以及港口停运数量增加，铜运输面临船期延误，短期供给扰动仍在。步入三季度后，Kamoa-Kakula、Mina Justa 等铜矿新建项目将陆续投产，预计供给端紧张局面边际好转；④需求方面，周内随着铜价下跌，国内下游补库意愿改善，社库小幅去化 0.05 万吨。保税区及交易所库存增加证明期货市场存在一定获利了结行为，但精废铜价差仍维持于 1600 水平，市场看涨情绪并未明显转变。周内海外库存虽有增加，但仍处 12 万吨以下绝对低位，短期价格变动带来交库行为难以改变库存去化趋势；⑤向后看，4 月下旬以来，全球表观库存虽在去化但呈结构化差异，且去化速率较低。考虑到当前海外基本面仍在修复，流动性尚未收紧，铜在长期上亦将受益于低碳消费带来需求增量，预期铜价短期维持高位震荡，大幅下跌可能性较低。

（2）全球铜库存及加工费跟踪

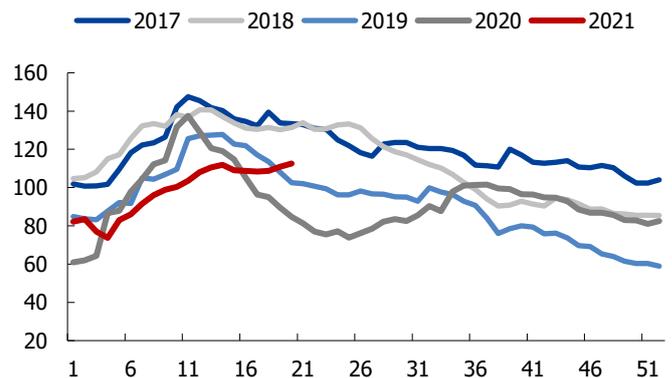
周内全球表观库存回升，国内外库存变动分化缓和。至 5 月 21 日全球显性库存（国内+三大交易所）为 112.58 万吨，周内累库 1.73 万吨。其中上海保税区库存增加 0.4 万吨，社会库存增加 0.35 万吨，上期所库存增加 0.8 万吨，LME 铜库存增加 0.54 万吨。二季度为铜传统消费旺季，库存一般开始步入去库阶段，四月以来全球铜库存已现高点，但国内社库及保税区库存尚未明显降低，海外交易所库存贡献主要去库力量。

图表 16: 周内三大交易所累库 0.51 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

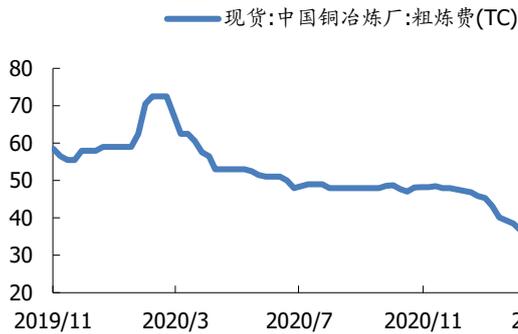
图表 17: 本周全球铜表观库存上涨 1.73 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

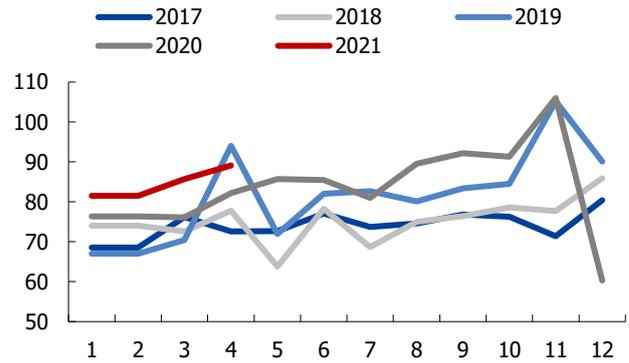
冶炼费触底回升，主因冶炼企业集中检修尚未结束。5 月下旬以来国内 TC 现货触底回升，由月初 29.57 美元/干吨逐步回升至当前 35.60 美元/干吨。5 月铜冶炼企业将进入集中检修期，改善短期铜冶炼市场供需关系，冶炼费或将边际好转。但由于矿端供给较冶炼产能仍处短缺状态，月内较难看到冶炼费大幅回升。

图表 18: 本周铜粗炼费由 34.6 美元/干吨上升至 35.6 美元/干吨



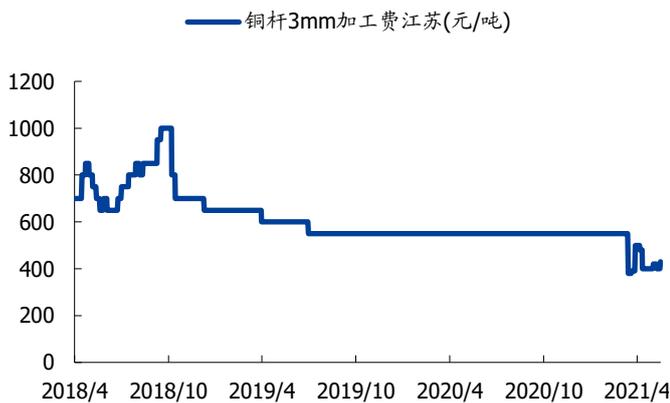
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 国内 4 月电解铜产量为 89 万吨 (万吨)



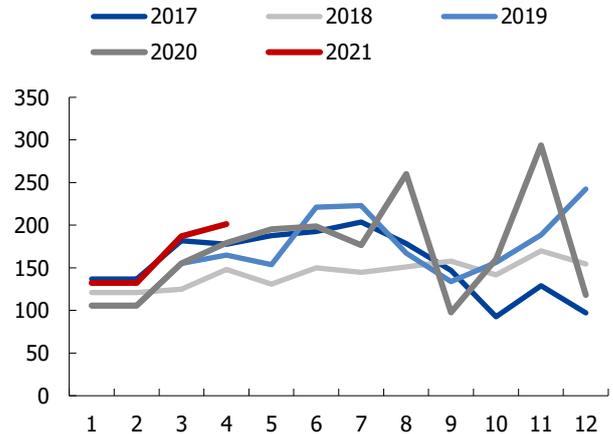
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 20: 4 月铜杆加工费横向震荡



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 21: 4 月国内铜材产量达 201 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

3.2.2、铝: 供给受扰叠加需求高景气, 铝价有望再次走强

(1) 周度观点

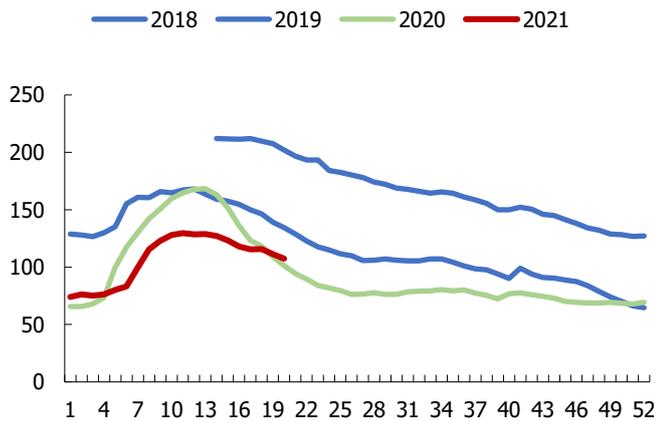
云南、内蒙供给受扰, 需求景气带动加工费大幅上涨, 铝价或将再次上行。①价格方面: 本周沪铝下跌 3.42% 至 18,765 元/吨, LME 铝下跌 2.79% 至 2,370 美元/吨; ②库存方面: 三大交易所库存周内下降 1.82 万吨至 211.65 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库降低 3.76 万吨至 107.49 万吨, 供需好转是电解铝持续去库的核心因素; ③供给方面: 五月云南地区由于降水量偏低, 省内电解铝企业被迫实施错峰用电措施。根据阿拉丁调研了解, 受用电影响导致停产产能年化预计为 80-98 万吨, 假设压负荷减产影响 1 个月, 则对应减少产量 6.7-8.2 万吨。此外, 根据 SMM 调研了解, 包头市工业能耗触及能耗双控红色预警, 5 月底前采取限电应急措施, 东方希望包头稀土铝业、包头铝业等市内企业减产情况或进一步恶化; ④需求方面: 中国房地产、电力及包装行业当前仍处旺季, 需求火热下铝锭、铝棒线性库存仍处去化状态。本周铝棒加工费在电解铝高“基价”环境下快速上涨, 由 412 元/吨大幅提升至 503 元/吨, 逐渐接近 2020 年二季度高位, 证明当前下游采购高景气, 终端接受高铝价并具有继续抬升空间。短期铝价下行或将激发下游补

库行为，中上游库存有望加快去化。⑤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。消费旺季超预期叠加社会库存低位，二、三季度电解铝价格有望维持强势。

(2) 库存情况周度变化

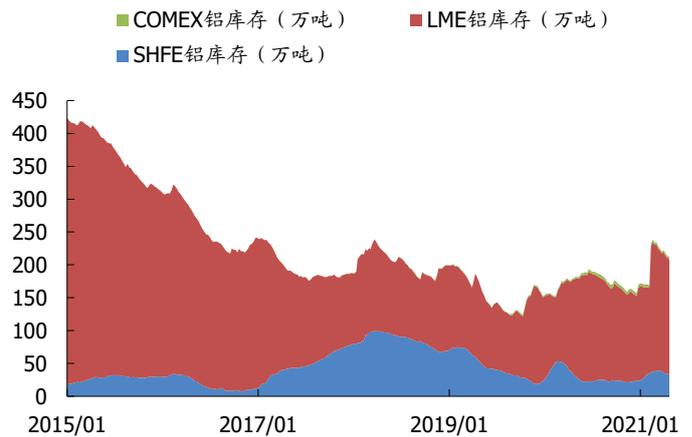
国内外电解铝库存小幅回落：本周三大交易所去库 1.82 万吨至 211.65 万吨，根据百川盈孚，本周国内社库大幅降低 3.76 万吨至 107.49 万吨，社库比去年同期增加 6.3 万吨。尽管 4 月下旬以来国内电解铝库存降幅放缓，但海外呈加速去化模式，叠加一季度累库水平低于往年，全球库存水平支撑铝价上行。

图表 22: 国内电解铝社会库存加速去化，周降 3.76 至 107.49 万吨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 23: 三大交易所电解铝库存周内再降 1.82 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

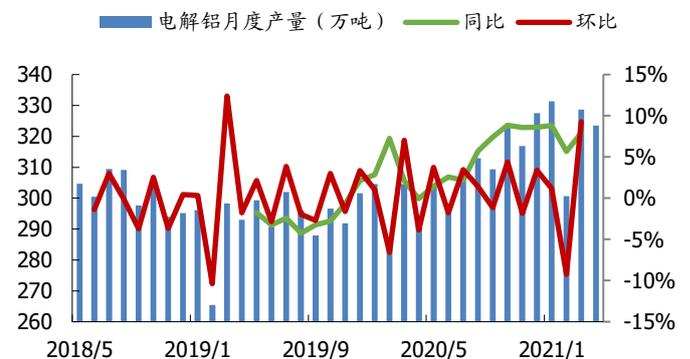
4 月电解铝开工率略有回落，产量环比降低 1.6% 至 323.5 万吨。国内 4 月电解铝生产 323.53 万吨，较去年同期增加 30.78 万吨，开工率较上月略有回落至 79.12%，高铝价带动下生产端维持高景气。

图表 24: 国内电解铝企业 4 月开工率小幅回落至 79.12%



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

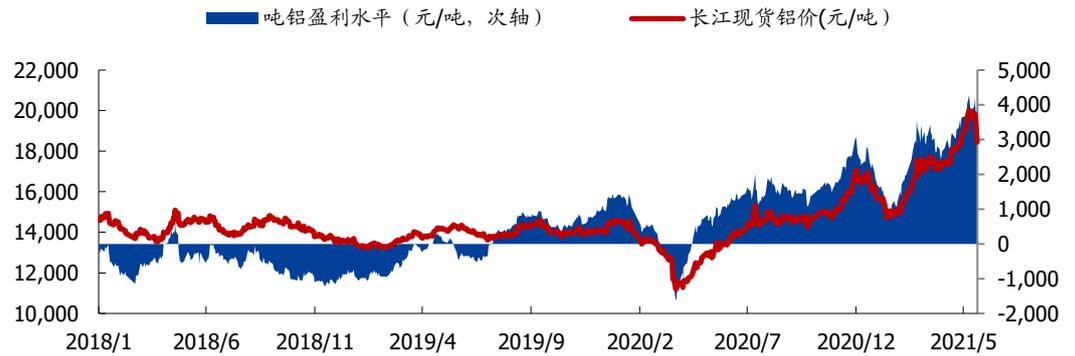
图表 25: 4 月电解铝产量环比降 1.6% 至 323.53 万吨 (万吨)



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

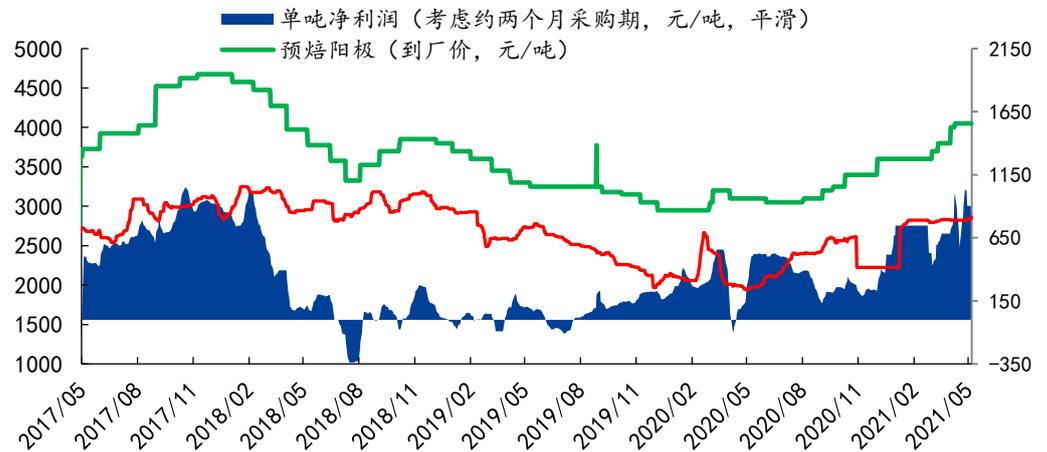
周内电解铝单吨盈利约为 3,356 元/吨。铝价维持高位背景下，剔除阳极、动力煤、氧化铝等原料成本后电解铝单吨盈利仍维持高位，证明当前电解铝有效产能仍然紧缺。

图表 26: 铝价维持高位下, 本周电解铝单吨平均盈利约为 3356 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 27: 铝价高位下, 预焙阳极单吨平均盈利约为 911 元/吨



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

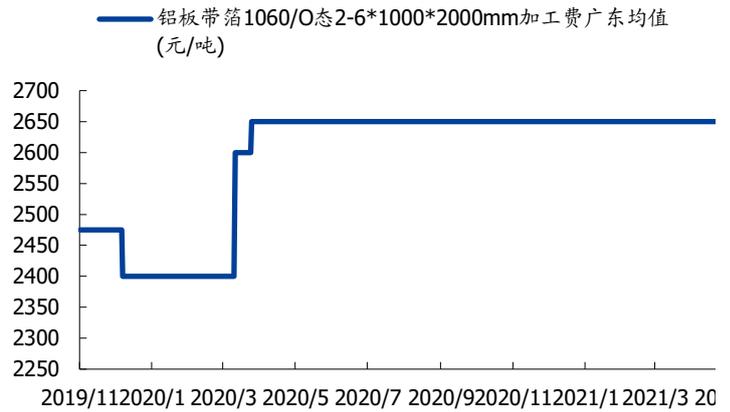
5月以来, 铝棒加工费持续提升至 503.3 元/吨, 本周自 411.7 元/吨上升至 503.3 元/吨。进入 5 月以来, 铝棒加工费明显提升, 4 月 23 日自 300 元见底后迅速反弹到 5 月 21 日的 503.3 元/吨; 4 月铝板带箔/铝棒开工率分别回升至 40%和 54%, 对应产量分别为 118.5/87.1 万吨。

图表 28: 本周铝棒月均加工费大幅上涨至 503.3 元/吨



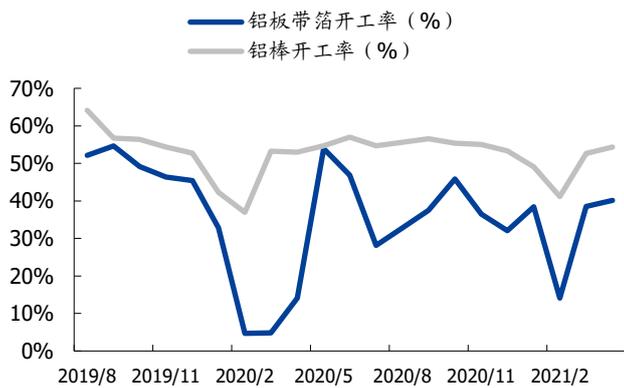
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 29: 铝板带箔加工费维持稳定于 2650 元/吨



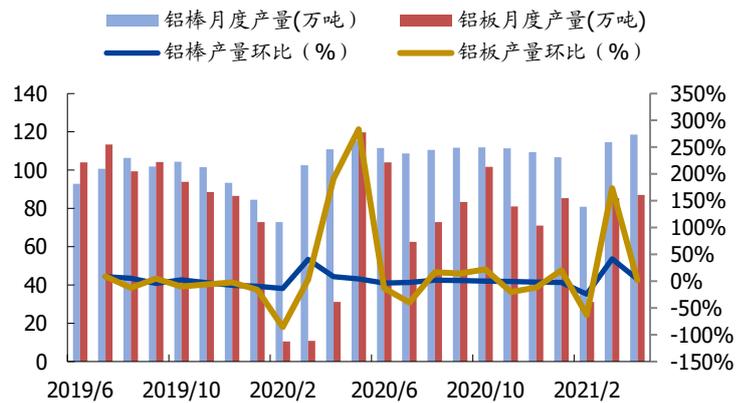
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 30: 4月铝板带箔/铝棒开工率分别回升至 40%和 54%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 4月铝棒、铝板产量环比分别提升 3%/2%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3、能源金属：外需拉动氢氧化锂行情；钴库存累计下压制价格

3.3.1、锂资源及锂盐：外需拉动氢氧化锂补涨行情，智利盐湖供给再添隐忧

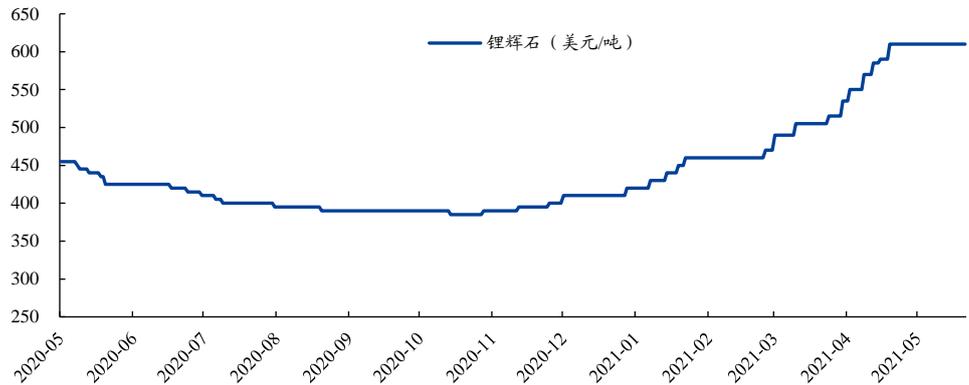
碳酸锂：①**价格方面：**本周碳酸锂报价维持稳定，根据百川盈孚，电池级/工业级碳酸锂报价分别约 8.95 万元/吨、8.30 万元/吨。；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 5,527 吨，周环比增 2.5%。国内碳酸锂供给仍呈上升趋势，青海地区为主要增量来源。随着天气转暖，盐湖卤水产量预计逐渐增加；③**需求&库存方面，**需求多为下游客户锁单，现货外销规模较少。碳酸锂价格高位下，下游维持按需采购状态；库存方面伴随需求逐步抬升，生产商库存为 4,320 吨，环增 110 吨。下游三元材料出货量逐渐增加，4 月三元材料产量环比增加 5.3%至 30,240 吨，国内电池企业订单持续增加，磷酸铁锂市场开工维持高位运行，碳酸锂市场需求基本面较好，价格有望维持。

氢氧化锂：①**价格方面：**海外高镍化需求抬升以及锂矿石原料供给瓶颈，周内氢氧化锂延续上涨，电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级氢氧化锂价格均上涨 0.3 万元

至 8.94/9.03 万元/吨, 电池级氢氧化锂与电池级碳酸锂价格基本拉平。②供应方面, 国内氢氧化锂周度产量约 3,142 吨, 环比下降 9.61%。产量下降受个别厂家停产检修影响, 后续有望恢复。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, 工厂库存维持低位, 环降约 3.42%。

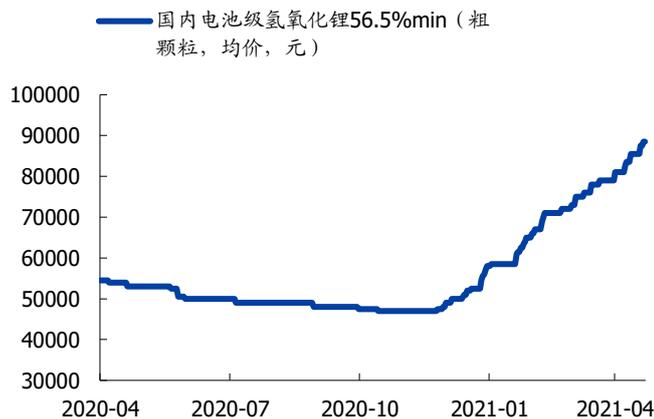
锂辉石: 本周锂辉石仍以长单交易为主, 本周到港价维持 610 美元/吨水平 (CFR, 不含税)。受到国家发改委声明无限期暂停中澳战略经济对话机制下一切活动影响, 导致市场担忧国内锂矿进口稳定性, 叠加当前锂矿供给紧张现状, 锂辉石价格或将持续呈现上行趋势。周内智利执政联盟在修改宪法机构选举中落败, 激进派或将掌控智利修改宪法权力, 进而对矿业公司施加更严格政策, 或进一步提高重税法案, 进而影响智利内锂资源投资进度。

图表 32: 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)



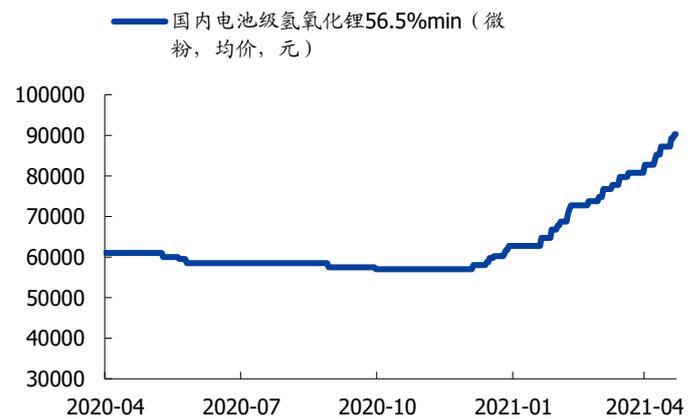
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 33: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 进一步上行 (元/吨)



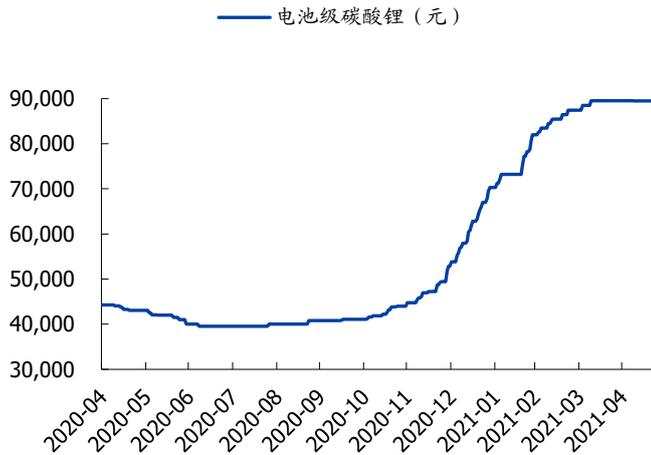
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 34: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 进一步上行 (元/吨)



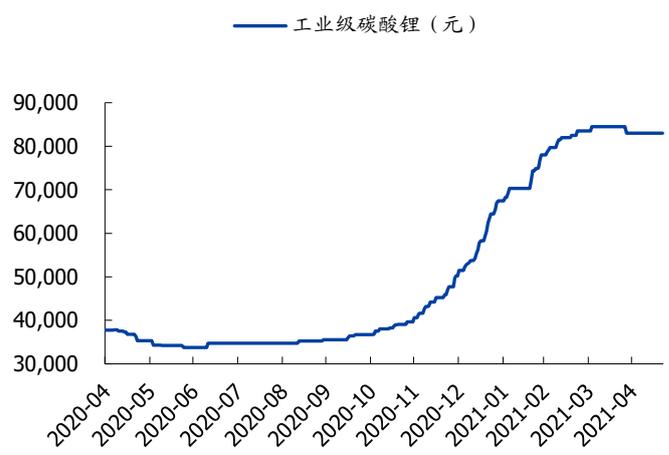
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级碳酸锂价格维持稳定 (元/吨)



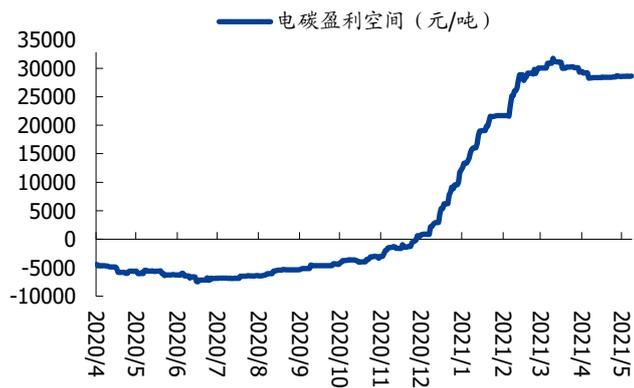
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内工业级碳酸锂价格维持稳定 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 电池级碳酸锂盈利空间维持稳定



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 电池级氢氧化锂盈利空间进一步走阔至 2.85 万元/吨

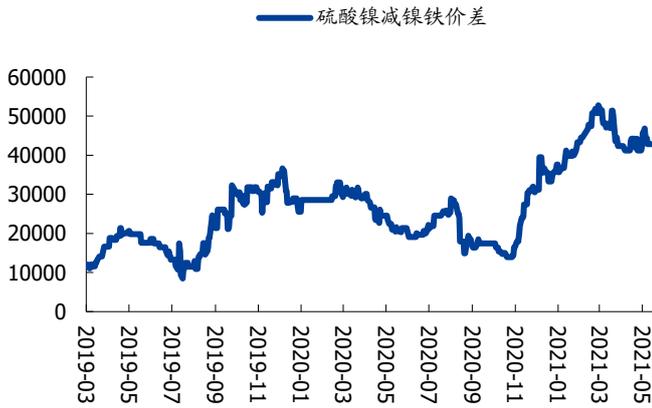


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐：硫酸镍跟涨镍价行情，下游采购回落或压制上行动力

硫酸镍：①**价格方面：**本周电池级硫酸镍价格维稳于 3.48 万元/吨；②**供应方面，**本周国内硫酸镍产量约 10,124 吨，环降 0.23%；传统镍盐厂冶炼开工维稳并以长单为主，部分企业已完成 6 月订单对接；③**需求&库存方面，**周内生产商库存环比增 4.18%至 7,022 吨。当前市场需求平稳，下游维持按需采购风格，预计短期市场价格维稳。

图表 39: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后开始收敛 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 40: 现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅反弹 (元/吨)



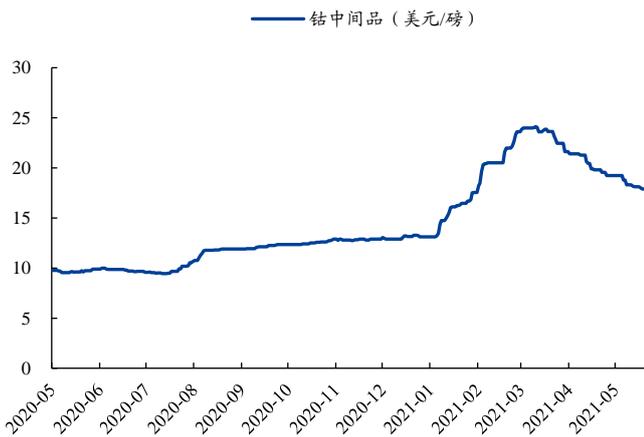
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐: 国内原料陆续到港, 中上游库存积累压制钴价

钴资源: ①**价格方面:** 本周钴中间品报价约 17.88-18.13 美元/磅, 周下调约 1.35%, 折扣系数维持 89%-91%。②**供应方面,** 嘉能可计划明年重启位于刚果民主共和国的 Mutanda 通钴矿项目, 预计 2022 下半年至 2025 年间, 钴年产量逐渐回升至 2 万吨, 为钴远期供应带来增量; ③**需求&库存方面,** 二季度为钴材料需求淡季, 下游采购谨慎。尽管当前国内三元材料需求向好, 但下游仅维持按需采购状态, 产业链库存集中于中上游环节, 对钴价抬升形成压制。

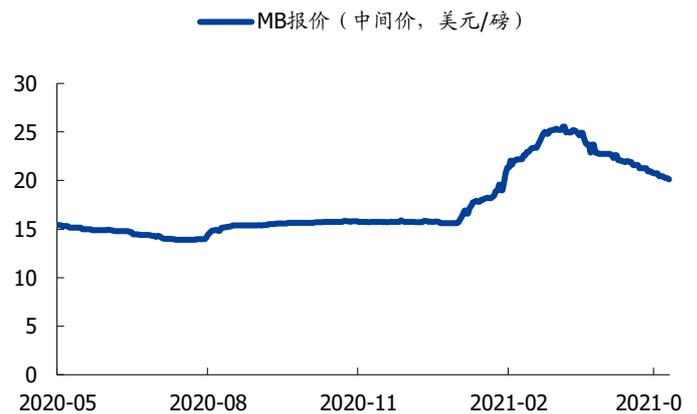
- **电解钴:** 周内国内电钴报价再次下跌, 根据百川盈孚, 99.8%min 电钴报价约 20.0-20.9 元/吨, 市场成交偏淡, 观望情绪较重, 供需格局未有趋势性变动。

图表 41: 钴中间品价格周内小幅下滑



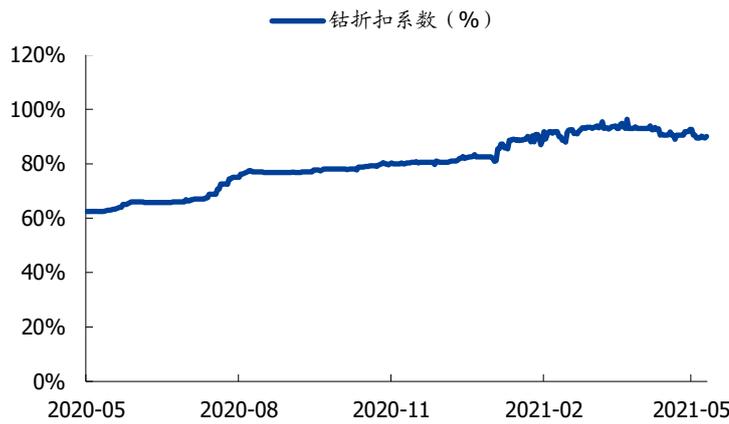
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 42: MB 钴价周内平均报价为 20.33 美元/磅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: 钴折扣系数维持约 89.7%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 44: 国内金属钴价格横盘震荡



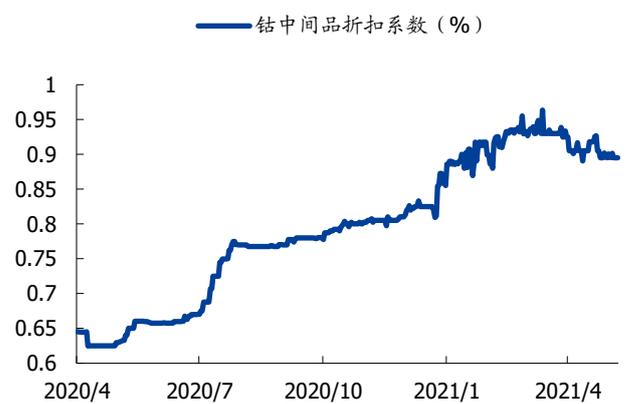
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 国内外钴价差大幅走阔至 6.48 万元/吨高位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 钴中间品折扣系数维稳于 89.5%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 剔除钴原料后硫酸钴加工收入空间底部回落至 5.08 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 剔除钴原料后四氧化三钴加工收入空间回落至 7.47 万元/吨



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