

# 有色金属

## 顺价传导铜铝需求高韧性，新能源锂电材料景气抬升

**贵金属：美非农低预期支撑量宽政策延续，政策预期不明扰动短期金价。**①**名义利率：**周内十年期美债利率呈波动走势，收益率曲线略有收窄。美、欧经济景气数据再超预期，美国 ISM 制造业 PMI 连续 11 个月持续上行，欧元区制造业 PMI 终值数据为有记录以来峰值。就业市场仍维持低迷：美国 5 月失业率（公布值 5.8%、预期 5.9%、前值 6.1%）好于预期，新增非农就业 55.9 万人，环比继续修复但弱于前期 ADP 数据（新增就业 97.8 万人），低预期非农数据支撑量宽政策延续，短期政策预期不明导致金价显现高波动特征；②**通胀预期：**美联储公布褐皮书调查报告显示，美国经济总体温和扩张，就业人口增幅相对稳定但物价压力增加，就业数据尚待提升掣肘流动性收紧空间；③**美元指数：**美国及欧元区 PMI 数据双双超预期，但在美国财政预算刺激下，加之美就业市场持续走强，美元指数或将维持震荡上行。

**基本金属：价格回落后库存去化印证补库诉求，铜铝基本面支撑强劲。**（1）**铜：**①**供给上，**海外矿山迎来集中劳资谈判，铜价大涨令工人提高薪资诉求上升，增加海外矿山劳资协议谈判难度。智利矿山扰动不断，全球新投建矿山增产压力还未体现，短期支撑铜价；②**需求方面，**制约铜价主要因素为国内需求的相对弱势，下游低价补库增加叠加废铜出货量减少，国内精铜消费阶段性转好，未来存在补库需求预期。海外需求高景气度是消费端主要力量，但海外当前面临国内库存回流压力。多空因素博弈下，铜价或短期维持震荡；（2）**铝：**①**库存方面：**交易所库存周内下降 5.84 至 202 万吨，国内社库降 1.32 至 100.76 万吨，周内电解铝价格波动较为明显，导致下游谨慎采购，国内社库去化放缓；②**供给方面：**国内多地限电加剧，云南省内电解铝企业继续执行压负荷、停槽等手段降低综合用电，对实际供给预计减少约 12 万吨。此外，近期市场再传抛储消息，导致市场短期对铝价较为谨慎，实际情况尚待验证；③**需求方面：**本周国内铝棒及铝板带箔企业开工率延续 5 月高位，地产、基建需求良好及汽车轻量化需求持续提升，国内铝材旺季有望延续至七月上旬，优于往年至 6 月底的旺季尾声。

**能源金属：需求景气&原料成本推动氢氧化锂价格；钴原料到港压制价格。**（1）**锂：**①**电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级**成交价周内上升 0.2 万元/吨，氢氧化锂及碳酸锂价差开始走阔。氢氧化锂开工率维持高位；②**海外高端氢氧化锂需求**进一步转暖，氢氧化锂需求已现供应紧张态势，主要厂商订单量饱满，工厂库存维持低位至 1352 吨，周内去库 194 吨；（2）**镍：**本周电池级硫酸镍价格小幅下滑 250 至 3.4 万元/吨。尽管力勤 MHP 产线投产，但 6 月中旬前原料难有大量补充，原料端或将延续短缺。下游维持按需采购，受原料结构性偏紧影响，镍豆市场需求较热，对硫酸镍价格形成支撑；（3）**钴：**刚果（金）政府已恢复对铜钴精矿出口禁令，但允许持有豁免企业发货，对供给影响或体现在部分钴原料出口周期延长。二季度以来，南非船期、集装箱数据明显好转，前期堆积德班港口钴原料陆续发出，预计五月下旬后原料库存紧张问题逐步缓解，对钴价形成消极影响。

**短期消息面扰动不改铜铝高景气，氢氧化锂价格上行具备持续性。**（1）自上而下：铜铝短期受宏观指标及抛储消息面扰动，但在海外需求复苏、下游仍存补库诉求及库存相对低位情况下，铜铝价格有望维持高位；（2）海外高镍化需求景气维持，国内核心氢氧化锂厂商订单饱满，上游原料成本重心上移，氢氧化锂价格上行具备持续性。

**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、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	11.9	8.3	6.7	5.7
600219	南山铝业	买入	0.17	0.26	0.32	0.37	22.5	14.7	12.0	10.4
603979	金诚信	买入	0.69	0.85	1.4	1.95	24.2	19.6	11.9	8.6

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

- 《有色金属：库存再度去化佐证铜铝景气韧性，高镍拉动 EV 氢氧化锂&镍需求》2021-05-30
- 《宜安科技（300328.SZ）：研发升级——镁铝合金、液态金属、医用镁材齐发力》2021-05-26
- 《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》2021-05-23



## 内容目录

一、周观点：顺价传导铜铝需求高韧性，新能源锂镍材料景气抬升.....	4
二、周度数据跟踪.....	5
2.1、股票周度涨跌：鼎盛新材、金博股份、ST 荣华涨幅分居前三.....	5
2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格整体下跌，贵金属价格内盘微涨；铜、锡去库明显.....	5
三、原料提价推动 EV 级氢氧化锂价格.....	7
3.1、黄金：美非农低预期支撑量宽政策延续，政策预期不明扰动短期金价.....	7
3.2、工业金属：价格回落后库存去化印证补库诉求，铜铝基本面支撑强劲.....	10
3.2.1、铜：国内低价补库逻辑继续兑现，智利矿山罢工风险形成铜价强支撑.....	10
3.2.2、铝：消息面扰动短期市场情绪，基本面仍支撑铝价强势.....	11
3.3、能源金属：需求景气&原料成本推动氢氧化锂价格；钴原料到港压制价格.....	14
3.3.1、锂资源及锂盐：高镍 EV 需求带动氢氧化锂行情，锂矿价格或再临重心上移.....	14
3.3.2、电池级镍盐：原料现货短缺，订单维稳下镍价有望边际走强.....	16
3.3.3、钴原料及钴盐：需求订单表现较弱，原料到港降价或恶化钴价.....	17
风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1: 本周鼎盛新材领涨.....	5
图表 2: 本周紫金矿业领跌.....	5
图表 3: 本周内外盘贵金属价格普跌，SHFE 黄金领跌 3.36%.....	5
图表 4: 周内基本金属价格涨跌不一，铅、镍领跌.....	6
图表 5: 本金属库存多数下降，SHFE 铅大幅上升，LME 锡、SHFE 锡大幅去库.....	7
图表 6: 美联储扩表仍在继续.....	8
图表 7: 美国隔夜逆回购规模仍维持历史高位.....	8
图表 8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率.....	8
图表 9: 周内美十债利率小幅回升至 1.63%.....	8
图表 10: 5 月美国新增非农就业人数约 55.9 万人，恢复今年 2 月水平.....	8
图表 11: 周内美元实际利率维持震荡，金价小幅下跌.....	9
图表 12: 近期金银比横向震荡.....	9
图表 13: 周内隐含通胀降 0.02pct 至 2.40%.....	9
图表 14: 铜金比周内上行.....	9
图表 15: 广义美元指数周内稳定于 111.03.....	9
图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 1.46 吨.....	9
图表 17: 周内三大交易所去库 1.70 万吨（万吨）.....	10
图表 18: 本周全球铜表观库存下降 2.30 万吨（万吨）.....	10
图表 19: 本周铜粗炼费在 34.2-35.6 美元/干吨小幅震荡.....	11
图表 20: 国内 4 月电解铜产量为 89 万吨（万吨）.....	11
图表 21: 本周铜杆加工费企稳于 420 元/吨.....	11
图表 22: 4 月国内铜材产量达 201 万吨（万吨）.....	11
图表 23: 本周国内电解铝社库去化趋势延续但边际放缓，周降 1.32 万吨至 100.76 万吨.....	12
图表 24: 三大交易所电解铝库存周内再降 5.84 万吨至 202.05 万吨.....	12
图表 25: 国内电解铝企业 5 月开工率显著回升至 82.14%.....	12

图表 26: 5月电解铝产量环增 3.9%至 336.09 万吨 (万吨) .....	12
图表 27: 铝价维持高位下, 本周电解铝单吨平均盈利约为 3105 元/吨 .....	13
图表 28: 铝价高位下, 预焙阳极单吨平均盈利约为 1968 元/吨 .....	13
图表 29: 本周铝棒月均加工费冲高回落至 382 元/吨 .....	14
图表 30: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨 .....	14
图表 31: 4月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39%和 56% .....	14
图表 32: 5月铝棒、铝板产量环比为 5% .....	14
图表 33: 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 34: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 进一步上行 (元/吨) .....	15
图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 进一步上行 (元/吨) .....	15
图表 36: 国内电池级碳酸锂价格略有下降 (元/吨) .....	16
图表 37: 国内工业级碳酸锂价格略有下降 (元/吨) .....	16
图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间小幅回落至 2.63 万元/吨 .....	16
图表 39: 电池级氢氧化锂盈利空间升至 2.98 万元/吨 .....	16
图表 40: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后开始收敛 (元/吨) .....	17
图表 41: 现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅回落 (元/吨) .....	17
图表 42: 钴中间品价格周内小幅下滑 0.25% .....	17
图表 43: MB 钴价周内平均报价为 20.23 美元/磅 .....	17
图表 44: 钴折扣系数维持约 89.53%, 显现矿端维持供给紧张格局 .....	18
图表 45: 国内金属钴价格横盘震荡, 周内微涨 0.5% .....	18
图表 46: 国内外钴价差大幅走阔至 6.72 万元/吨高位 .....	18
图表 47: 钴中间品折扣系数企稳于 89.50% .....	18
图表 48: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间底部回落至 4.85 万元/吨 .....	18
图表 49: 剔除钴原料后三氧化二钴加工利润空间回落至 6.98 万元/吨 .....	18

## 一、周观点：顺价传导铜铝需求高韧性，新能源锂电材料景气抬升

**贵金属：美非农低预期支撑量宽政策延续，政策预期不明扰动短期金价。**①**名义利率：**周内十年期美债利率呈波动走势，收益率曲线略有收窄。美、欧经济景气数据再超预期，美国 ISM 制造业 PMI 连续 11 个月持续上行，欧元区制造业 PMI 终值数据为有记录以来峰值。就业市场仍维持低迷：美国 5 月失业率（公布值 5.8%、预期 5.9%、前值 6.1%）好于预期，新增非农就业 55.9 万人，环比继续修复但弱于前期 ADP 数据（新增就业 97.8 万人），低预期非农数据支撑量宽政策延续，短期政策预期不明导致金价显现高波动特征；②**通胀预期：**美联储公布褐皮书调查报告显示，美国经济总体温和扩张，就业人口增幅相对稳定但物价压力增加，就业数据尚待提升掣肘流动性收紧空间；③**美元指数：**美国及欧元区 PMI 数据双双超预期，但在美国财政预算刺激下，加之美就业市场持续走强，美元指数或将维持震荡上行。

**基本金属：价格回落后库存去化印证补库诉求，铜铝基本面支撑强劲。**（1）**铜：**①**供给**上，海外矿山迎来集中劳资谈判，铜价大涨令工人提高薪资诉求上升，增加海外矿山劳资协议谈判难度。智利矿山扰动不断，全球新投建矿山增产压力还未体现，短期支撑铜价；②**需求方面，**制约铜价主要因素为国内需求的相对弱势，下游低价补库增加叠加废铜出货量减少，国内精铜消费阶段性转好，未来存在补库需求预期。海外需求高景气度是消费端主要力量，但海外当前面临国内库存回流压力。多空因素博弈下，铜价或短期维持震荡；（2）**铝：**①**库存方面：**交易所库存周内下降 5.84 至 202 万吨，国内社库降 1.32 至 100.76 万吨，周内电解铝价格波动较为明显，导致下游谨慎采购，国内社库去化放缓；②**供给方面：**国内多地区限电加剧，云南省内电解铝企业继续执行压负荷、停槽等手段降低综合用电，对实际供给预计减少约 12 万吨。此外，近期市场再传抛储消息，导致市场短期对铝价较为谨慎，实际情况尚待验证；③**需求方面：**本周国内铝棒及铝板带箔企业开工率延续 5 月高位，地产、基建需求良好及汽车轻量化需求持续提升，国内铝材旺季有望延续至七月上旬，优于往年至 6 月底的旺季尾声。

**能源金属：需求景气&原料成本推动氢氧化锂价格；钴原料到港压制价格。**（1）**锂：**①**电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级**成交价周内上升 0.2 万元/吨，氢氧化锂及碳酸锂价差开始走阔。氢氧化锂开工率维持高位；②**海外高端氢氧化锂需求进一步转暖，**氢氧化锂需求已现供应紧张态势，主要厂商订单量饱满，工厂库存维持低位位于 1352 吨，周内去库 194 吨；（2）**镍：**本周电池级硫酸镍价格小幅下滑 250 至 3.4 万元/吨。尽管力勤 OBI 岛 MHP 产线投产，但 6 月中旬前 MHP 原料难有大量补充，硫酸镍原料端或将延续短缺状态。下游维持按需采购风格，但受硫酸镍原料结构性偏紧影响，镍豆市场需求较热，对当前市场硫酸镍价格形成支撑；（3）**钴：**本周钴中间品报价下跌约 0.25%；刚果（金）政府已回复对铜及钴精矿出口禁令，但将允许持有豁免企业继续发货，对供给影响或体现在部分钴原料出口周期延长。二季度以来，南非船期、集装箱数据明显好转，前期堆积德班港口钴原料陆续发出，预计五月下旬后原料库存紧张问题逐步缓解，对钴价形成消极影响。

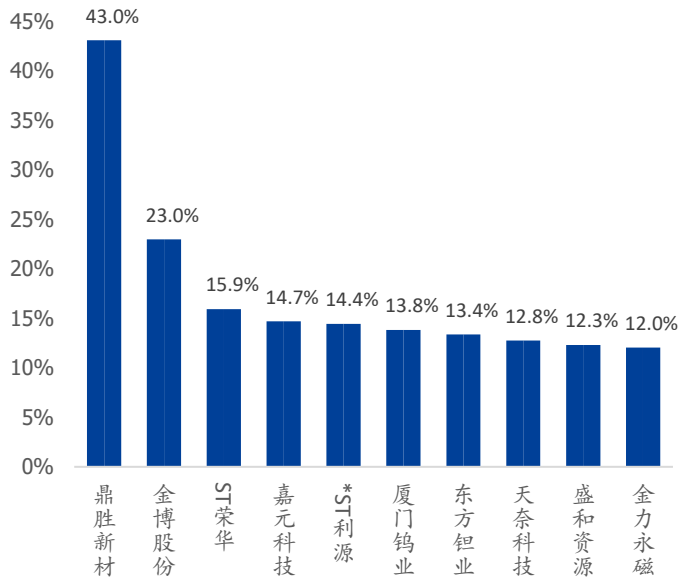
**短期消息面扰动不改铜铝高景气，氢氧化锂价格上行具备持续性。**（1）自上而下：铜铝短期受宏观指标及抛储消息面扰动，但在海外需求复苏、下游仍存补库诉求及库存相对低位情况下，铜铝价格有望维持高位；（2）海外高镍化需求景气维持，国内核心氢氧化锂厂商订单饱满，上游原料成本重心上移，氢氧化锂价格上行具备持续性。

## 二、周度数据跟踪

### 2.1、股票周度涨跌：鼎盛新材、金博股份、ST 荣华涨幅分居前三

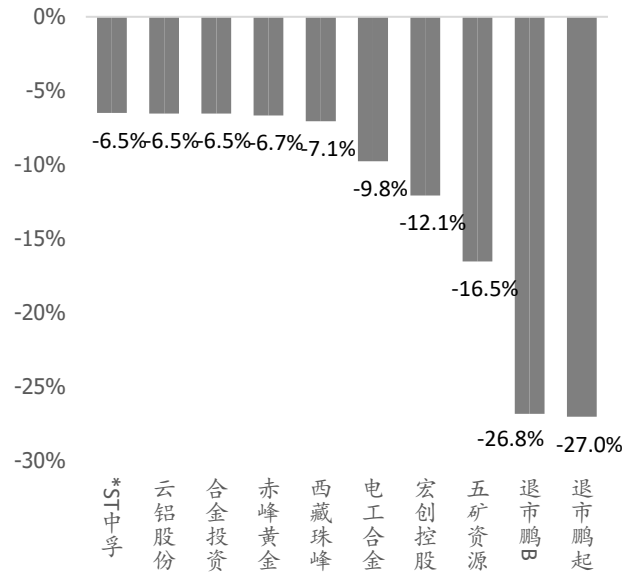
- **股票价格：**回顾本周，有色板块涨跌不一，鼎盛新材领涨，周涨幅达 43.0%；退市鹏起领跌，跌幅达-27%。

图表 1：本周鼎盛新材领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周紫金矿业领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

### 2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格整体下跌，贵金属价格内盘微涨；铜、锡去库明显

- **贵金属价格：**本周内外盘贵金属价格普跌，SHFE 黄金领跌 3.36%。黄金方面，SHFE 黄金收于 379.50 元/克，周度下跌 13.18 元/千克，周跌幅-3.36%。白银方面，SHFE 白银下跌 126 元/千克至 5627 元/千克，周跌幅为-2.19%。白银表现强于黄金，黄金已跌破年初水平。

图表 3：本周内外盘贵金属价格普跌，SHFE 黄金领跌 3.36%

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	1,894.10	-11.2	-0.59%	-0.59%	-0.05%
COMEX 白银	美元/盎司	27.92	-0.09	-0.34%	-0.34%	5.71%
SHFE 黄金	元/克	379.50	-13.18	-3.36%	-3.63%	-3.95%
SHFE 白银	元/千克	5,627.00	-126.00	-2.19%	-2.51%	0.75%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **基本金属价格：**周内基本金属价格整体普涨，铅价略有下滑。本周，国内仅镍价格微涨，周内涨幅为 0.28%，其他金属价格走弱；铜、铝价格分别下跌 3.01%、2.30%；海外镍价大幅走强，周内涨幅达 6.74%，LME 锡价上涨 5.30%。总体看，本周工业金属价格整体偏弱，海外涨幅高于国内。

图表4: 周内基本金属价格涨跌不一, 铅、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	2,420	50.0	2.11%	2.11%	22.35%
LME 铜	美元/吨	9,852	-29.5	-0.30%	-0.30%	27.26%
LME 锌	美元/吨	2,980	14.5	0.49%	0.49%	9.42%
LME 铅	美元/吨	2,148	-40.0	-1.83%	-1.83%	8.92%
LME 镍	美元/吨	17,922	1131.0	6.74%	6.74%	8.36%
LME 锡	美元/吨	33,022	1661.0	5.30%	5.30%	60.77%
SHFE 铝	元/吨	18,300	-430.0	-2.30%	-2.30%	18.26%
SHFE 铜	元/吨	71,120	-2210.0	-3.01%	-3.01%	22.68%
SHFE 锌	元/吨	22,450	-445.0	-1.94%	-1.94%	7.75%
SHFE 铅	元/吨	15,095	-415.0	-2.68%	-2.68%	2.37%
SHFE 镍	元/吨	131,000	370.0	0.28%	0.28%	5.36%
SHFE 锡	元/吨	202,610	-2800.0	-1.36%	-1.36%	33.59%

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涨跌不一, 电池级、微粉级氢氧化锂、高镍铁周涨幅居前, 工业级、电池级碳酸锂领跌。细分来看, 锂产品方面, 本周氢氧化锂价格表现强势, 电池级、微粉级氢氧化锂同时上涨 0.20 万元/吨至 9.15 万元/吨和 9.33 万元/吨, 周涨幅为 2.23%, 2.19%, 工业级与电池级碳酸锂本周回调, 周跌 0.1 万元/吨至 8.2 万元/吨, 8.85 万元/吨, 周跌幅为 1.20%, 1.12%; 钴产品方面, 周内三氧化二钴、电解钴价格企稳, 硫酸钴下跌 500 元/吨至 7.2 万元/吨; 镍产品方面, 本周高镍铁价格大幅上涨 2.67% 收于 1155 元/镍, 电解镍价格收跌 1.13% 至 13.14 万元/吨。

图表5: 电池级、微粉级氢氧化锂、高镍铁周涨幅居前, 工业级、电池级碳酸锂领跌

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
工业级碳酸锂	万元/吨	8.20	-0.10	-1.20%	-1.20%	59.30%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.85	-0.10	-1.12%	-1.12%	64.44%
电池级氢氧化锂	万元/吨	9.15	0.20	2.23%	1.10%	72.64%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	9.33	0.20	2.19%	1.08%	63.60%
三氧化二钴	元/千克	273.00	0.00	0.00%	0.00%	33.50%
硫酸钴	万元/吨	7.20	-0.05	-0.69%	-0.69%	23.08%
电解钴	万元/吨	34.50	0.00	0.00%	0.00%	23.66%
硫酸镍	万元/吨	34,000.00	-250.00	-0.73%	-0.73%	7.09%
高镍铁	元/镍	1,155.00	30.00	2.67%	2.67%	7.94%
电解镍	万元/吨	13.15	-0.15	-1.13%	-1.13%	2.49%

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 铝、SHFE 锌去库效应明显。本周内外盘铝大规模去库, SHFE 铝库存周度去库 4.82% 至 31.37 万吨, 周度减少 1.6 万吨; 铜方面各交易所库存涨跌不一, SHFE 铜、COMEX 铜分别去库 0.61 万吨、0.11 万吨至 20.17 万吨, 5.98 万吨, 而 LME 铜则累库 1.84% 至 12.47 万吨; 锌去库显著, LME 锌、SHFE 锌分别去库 0.97 万吨, 0.31 万吨至 27.46 万吨与 7.21 万吨; LME 锌库存接近翻倍, 增 760 吨至 0.16 万吨。

图表 5: 本金属库存多数下降, SHFE 铅大幅上升, LME 锡、SHFE 锡大幅去库

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	167.61	-4.220	-2.46%	24.54%
	SHFE	万吨	31.37	-1.587	-4.82%	39.90%
	COMEX	万吨	3.07	-0.033	-1.05%	-33.98%
铜	LME	万吨	12.47	0.225	1.84%	15.49%
	SHFE	万吨	20.17	-0.611	-2.94%	132.71%
	COMEX	万吨	5.98	-0.112	-1.84%	-22.98%
锌	LME	万吨	27.46	-0.970	-3.41%	35.76%
	SHFE	万吨	7.21	-0.312	-4.14%	152.28%
铅	LME	万吨	9.47	-0.310	-3.17%	-29.05%
	SHFE	万吨	10.54	1.203	12.88%	129.75%
镍	LME	万吨	24.26	-0.493	-1.99%	-1.68%
	SHFE	万吨	0.82	0.015	1.87%	-54.88%
锡	LME	万吨	0.16	0.076	91.52%	-16.40%
	SHFE	万吨	0.52	-0.008	-1.56%	-5.77%

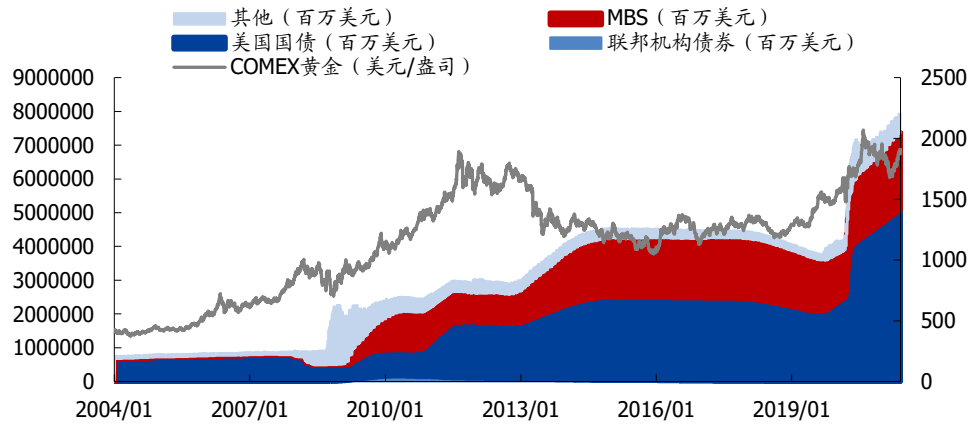
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、原料提价推动 EV 级氢氧化锂价格

#### 3.1、黄金：美非农低预期支撑量宽政策延续，政策预期不明扰动短期金价

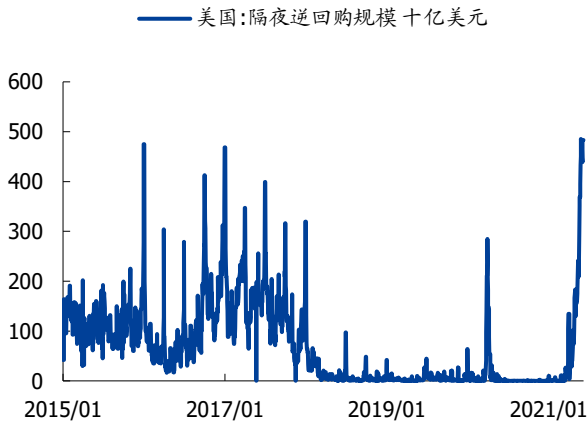
**黄金：①名义利率：**周内十年期美债利率呈波动走势，由 1.58% 下跌至 1.56%，10 年-2 年期美债利率由 1.44% 下滑至 1.42%，收益率曲线略有收窄；美、欧经济数据再超预期，5 月美国 ISM 制造业 PMI（公布值 61.2、预期 60.7、前值 60.7）连续 11 个月处于荣枯线以上并持续上行，欧元区 5 月制造业 PMI 终值（公布值 63.1、预期 62.8、前值 62.8）为数据有记录以来峰值。此外美国 5 月失业率（公布值 5.8%、预期 5.9%、前值 6.1%）好于预期，新增非农就业 55.9 万人。受就业及经济超预期修复影响，美债实际利率边际修复，或对金价形成压制。然而，考虑到当前美非农就业人数较疫情前尚有约 600 万人差距，且就业恢复速率放缓，在美联储以“保就业+通胀宽容”政策风格下，政策性利率或继续维持低位，并维持目前扩表速率；**②美元指数：**周内美指波动较大，自 90.05 收于 90.13。周内公布美国及欧元区 PMI 数据双双超预期，但在美国财政预算刺激下，预计美国短期流动性仍将宽松，美元指数或将维持低位震荡；**③通胀预期：**美国债券市场隐含通胀周内由 2.42% 小幅下降至 2.40%，实际利率维稳于 0.84%。本周三美联储公布褐皮书调查报告显示，美国经济总体温和扩张，就业人口增幅相对稳定但物价压力继续增加，体现美国对物价上涨带来通胀提升的担忧，而就业数据尚待提升掣肘流动性收紧空间，通胀预期或将维持高位。

图表6: 美联储扩表仍在继续



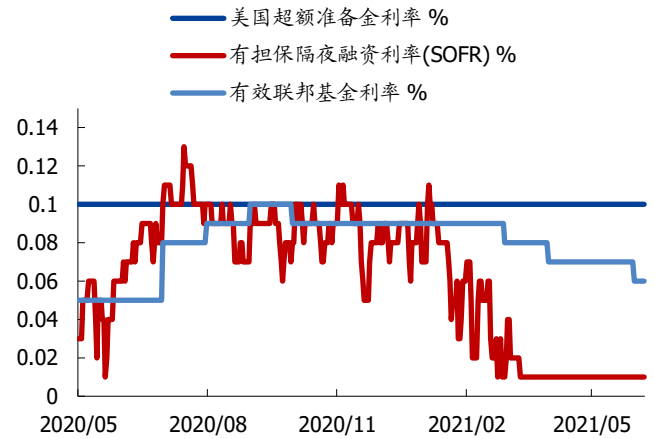
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 美国隔夜逆回购规模仍维持历史高位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



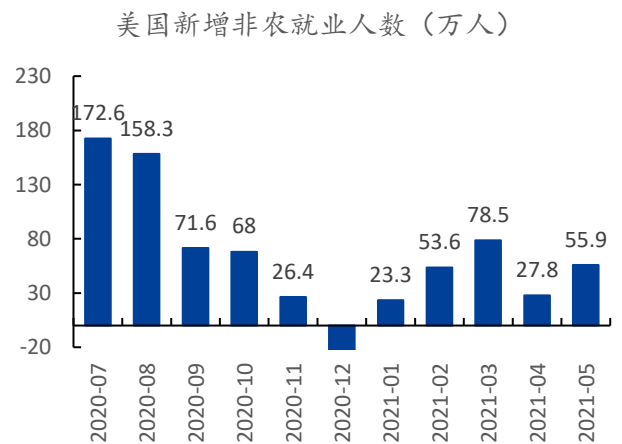
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 周内美十债利率小幅回升至1.63%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

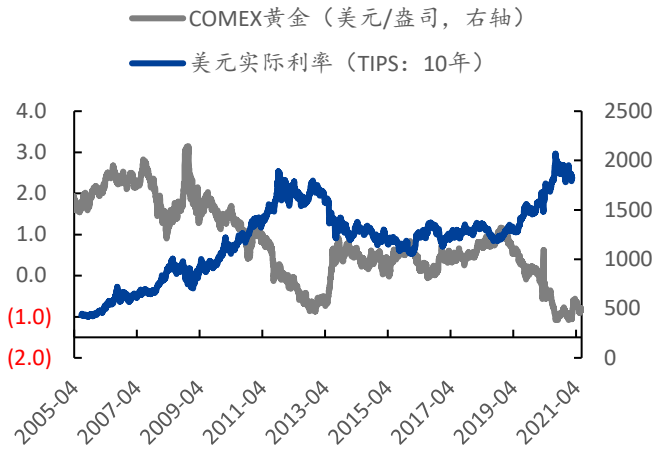
图表10: 5月美国新增非农就业人数约55.9万人, 恢复今年2月水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



图表 11: 周内美元实际利率维持震荡, 金价小幅下跌



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 近期金银比横向震荡



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 周内隐含通胀降 0.02pct 至 2.40%



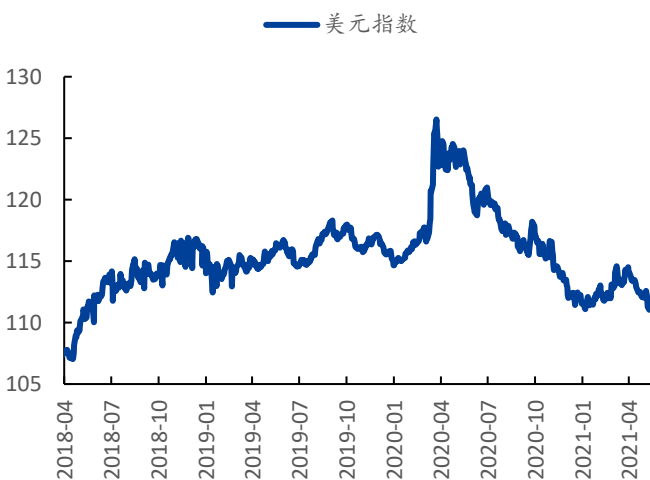
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 铜金比周内上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 广义美元指数周内稳定于 111.03



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 1.46 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2、工业金属：价格回落后库存去化印证补库诉求，铜铝基本面支撑强劲

#### 3.2.1、铜：国内低价补库逻辑继续兑现，智利矿山罢工风险形成铜价强支撑

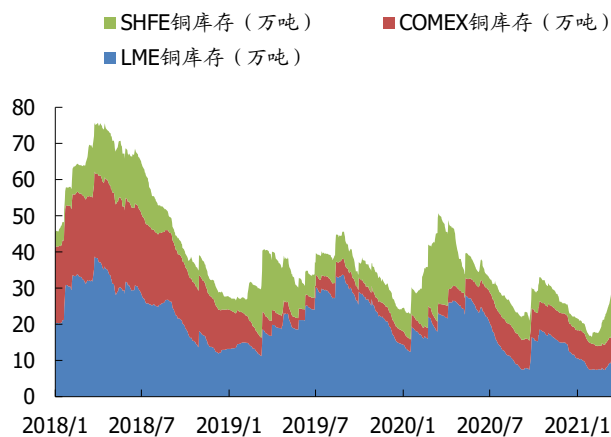
##### (1) 周度观点

库存边际下滑佐证下游低价补库需求，供需扰动下铜价难有趋势性变动。①本周内外盘铜价延续回调，沪铜收跌3.01%于7.11万元/吨，伦铜收跌2.91%于9960美元/吨，沪伦比由7.22收窄至7.14；全球显性库存（国内+三大交易所）为108.31万吨，周内去库1.90万吨，其中上期所库存减少1.08万吨，社会库存减少0.93万吨，保税区库存增加0.3万吨，LME库存小幅降低0.225万吨，COMEX铜库存降低0.11万吨；②宏观方面，周内美联储官员宣称通胀飙升为短暂现象，超宽松政策仍有必要，在通胀压力与就业水平缓慢修复矛盾下，流动性宽松仍存；③供给上，5月海外矿山迎来集中劳资谈判，铜价大涨令工人提高薪资诉求上升，增加海外矿山劳资协议谈判难度。BHP远程运营中心罢工持续，但尚未影响生产；周五，BHP旗下全球最大铜矿Escondida薪资谈判也宣布正式开始。智利矿山扰动不断，全球新投建矿山增产压力还未体现，铜价短期仍获支撑；④需求方面，制约铜价主要因素仍为国内需求的相对弱势，近两周铜价两次下探71000元/吨附近，下游低价补库买货增加，叠加废铜出货量减少，国内精铜消费继续表现阶段性转好，两周社会库存累计减少近3万吨，说明国内下游需求在高铜价影响下仍处于被压制状态，未来存在补库需求预期，但节奏上对铜价支撑较弱。海外需求高景气度是消费端主要力量，但国内进口需求减少，冶炼厂出口增加，或导致库存回流海外，本周LME库存小幅增加2300吨，近一个月LME库存去化速度明显放缓，海外或将面临国内库存回流压力。需求端对铜价指引偏弱，国内对大宗商品价格的监管加强也会增加铜价上涨风险，继续关注铜矿干扰事件对铜价的支撑。

##### (2) 全球铜库存及加工费跟踪

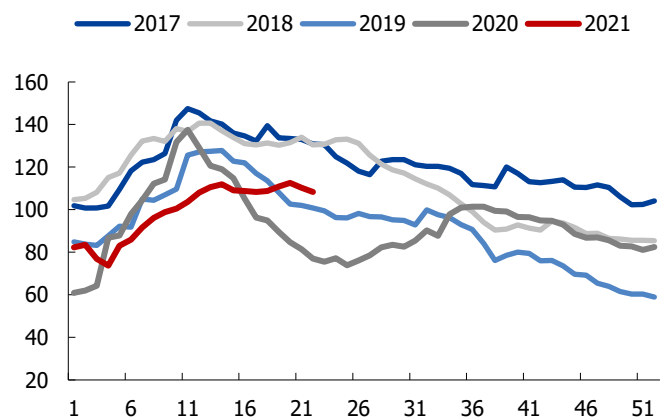
周内全球表观库存降低，国内外库存变动分化缓和。至6月5日全球显性库存（国内+三大交易所）为108.31万吨，周内去库1.90万吨，其中上期所库存减少1.08万吨，社会库存减少0.93万吨，保税区库存增加0.3万吨，LME库存小幅降低0.225万吨，COMEX铜库存降低0.11万吨。

图表 17：周内三大交易所去库 1.70 万吨（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

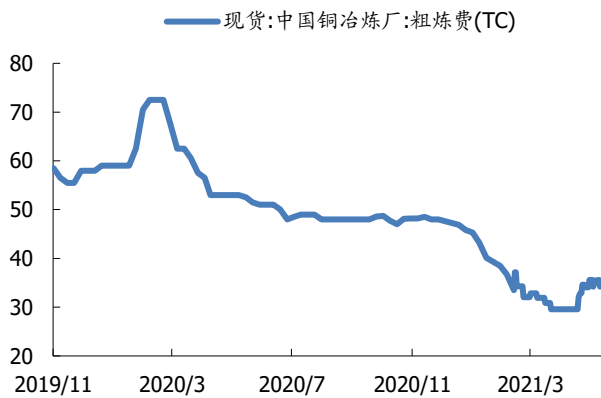
图表 18：本周全球铜表观库存下降 2.30 万吨（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

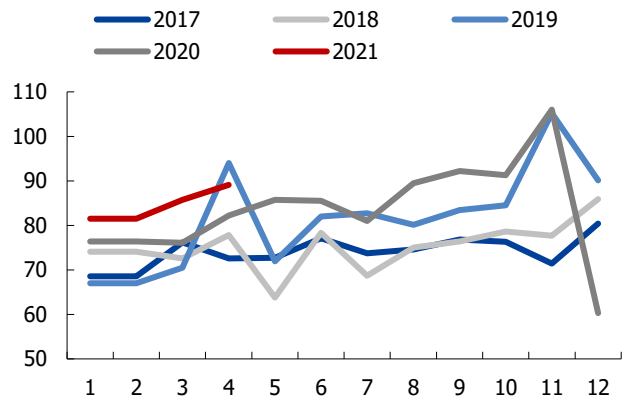
冶炼费触底回升，主因冶炼企业集中检修尚未结束。5月下旬以来国内TC现货触底回升，由月初29.57美元/千吨逐步回升至当前35.50美元/千吨。5月铜冶炼企业将进入集中检修期，改善短期铜冶炼市场供需关系，冶炼费或将边际好转。但由于矿端供给较冶炼产能仍处短缺状态，月内较难看到冶炼费大幅回升。

图表 19: 本周铜粗炼费在 34.2-35.6 美元/干吨小幅震荡



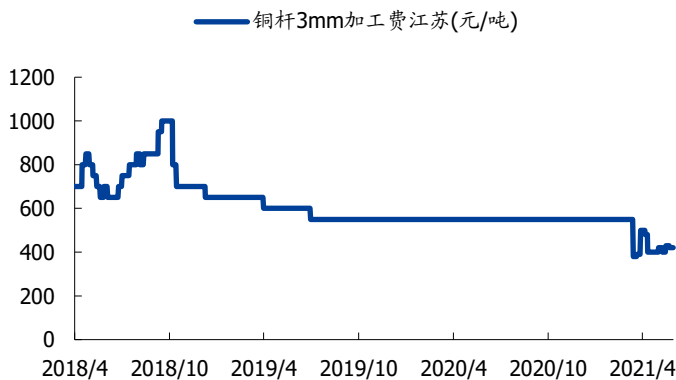
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 国内 4 月电解铜产量为 89 万吨 (万吨)



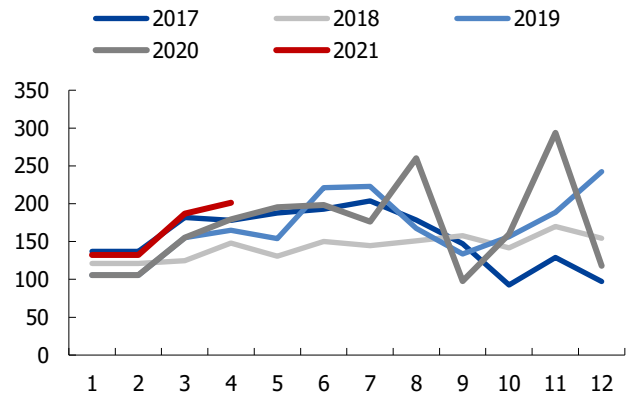
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 21: 本周铜杆加工费企稳于 420 元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 22: 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: 消息面扰动短期市场情绪, 基本面仍支撑铝价强势

#### (1) 周度观点

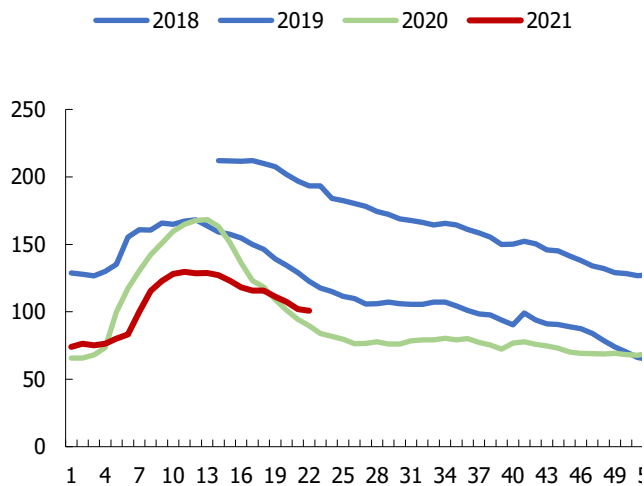
政府调控及抛储消息扰动短期情绪, 电解铝基本面依然夯实。①价格方面: 本周沪铝小幅上涨, 周内上涨 0.23% 至 18,300 元/吨, LME 铝小幅下跌 0.01% 至 2,455 美元/吨; ②库存方面: 三大交易所库存周内下降 5.84 万吨至 202 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库降低 1.32 万吨至 100.76 万吨, 周内电解铝价格波动较为明显, 导致下游谨慎采购, 国内社库去化放缓; ③供给方面: 国内多地区限电现象再度恶化, 云南省内电解铝企业继续执行压负荷、停槽等手段降低综合用电, 根据百川盈孚统计或将影响超百万吨有效产能, 停产周期预计超一个月, 对实际供给预计减少约 12 万吨水平, 占国内社会库存约 12%。此外, 近期市场再传抛储消息, 导致市场短期对铝价较为谨慎, 实际情况尚待验证; ④需求方面: 本周国内铝棒及铝板带箔企业开工率延续 5 月高位, 受益于地产、基建需求良好及汽车轻量化需求持续提升, 国内铝材旺季有望延续至七月上旬, 优于往年至 6 月底的旺季尾声。⑤供需格局来看: 尽管短期消息面扰动下电解铝价格波动加剧, 下游采购趋向谨慎, 但在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。而消费端有望同时受益于海外订单增加及国内需求平稳

提升，供需格局具备持续改善基础，二、三季度电解铝价格有望维持强势。

### (2) 库存情况周度变化

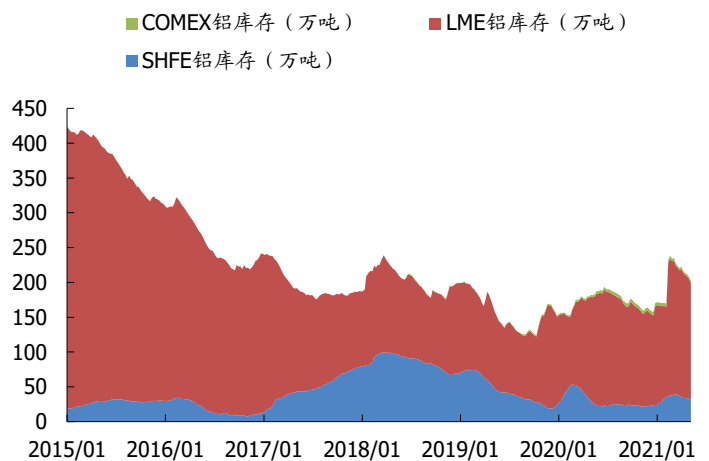
**国内外电解铝库存继续回落：**本周三大交易所去库 5.84 万吨至 202.05 万吨，根据百川盈孚，本周国内社库降低 1.32 万吨至 100.76 万吨，去库效应延续但边际放缓。社库比去年同期增加 20.74 万吨。尽管 4 月下旬以来国内电解铝库存降幅放缓，但海外呈加速去化模式，叠加一季度累库水平低于往年，全球库存水平支撑铝价上行。

图表 23: 本周国内电解铝社库去化趋势延续但边际放缓，周降 1.32 万吨至 100.76 万吨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 24: 三大交易所电解铝库存周内再降 5.84 万吨至 202.05 万吨

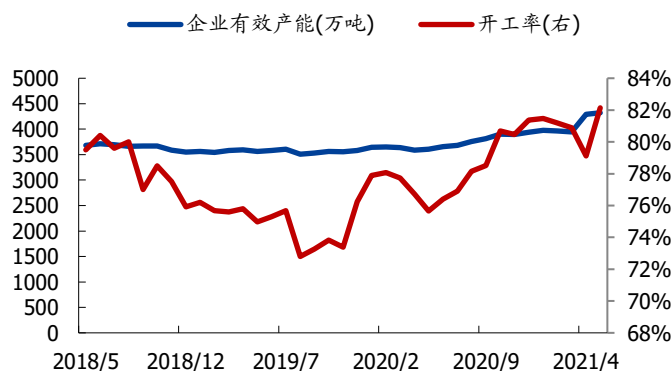


资料来源：Wind，国盛证券研究所

### (3) 产业开工率及运营情况

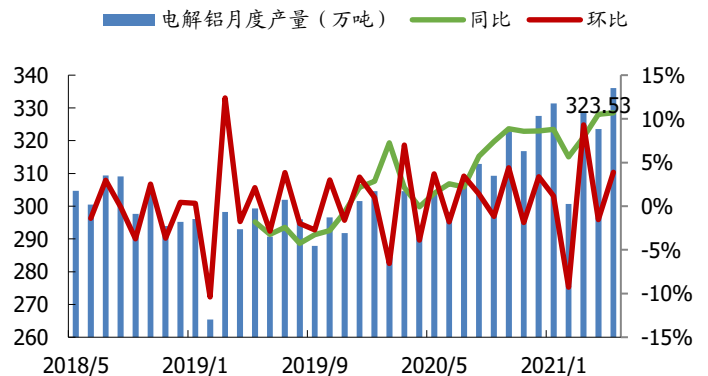
**5 月电解铝产能利用饱满，产量环比上涨 3.9% 至 336.09 万吨。**国内 5 月电解铝生产 336.09 万吨，较去年同期同比上涨 10.69%，开工率由上月 79.12% 显著提高至 82.14%，高铝价带动下生产端维持高景气，电解铝企业产能利用饱满。

图表 25: 国内电解铝企业 5 月开工率显著回升至 82.14%



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

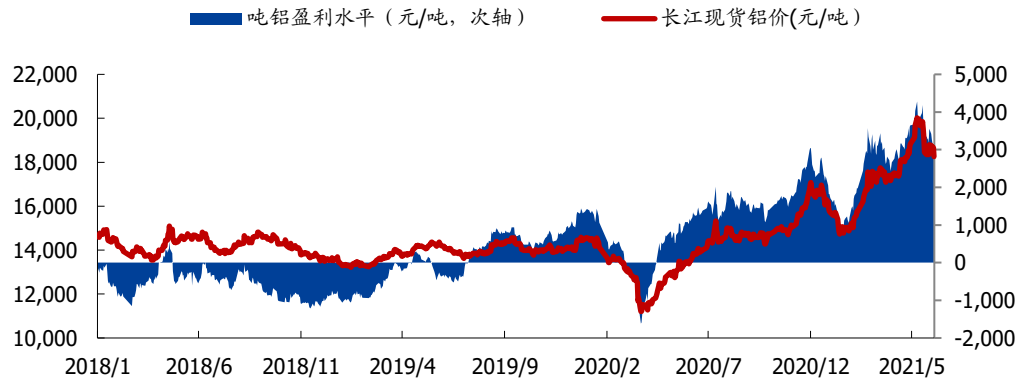
图表 26: 5 月电解铝产量环增 3.9% 至 336.09 万吨 (万吨)



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

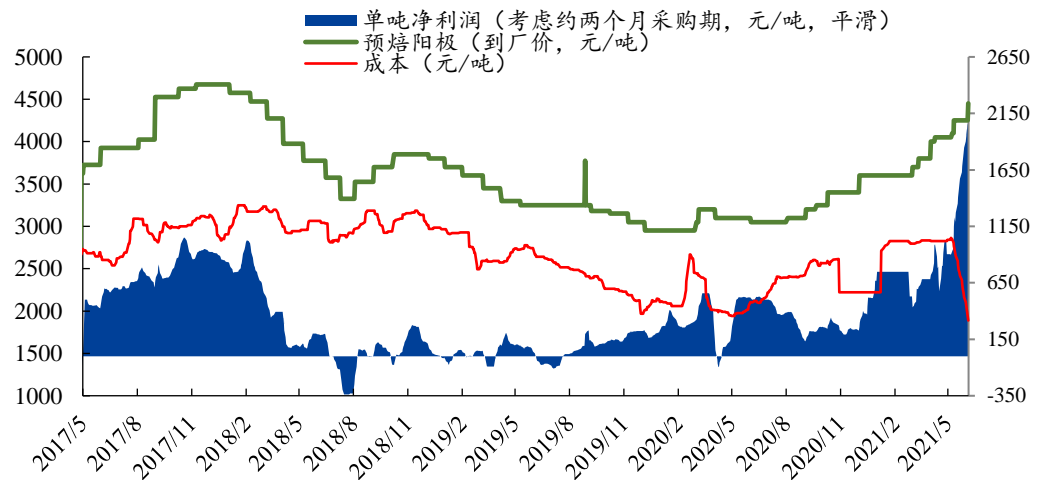
周内电解铝单吨平均盈利约为 **3105 元/吨**，盈利空间较上周有所收窄。自上周五电解铝价格达到近三年最高水平后，本周电解铝呈回调态势，从而挤压电解铝盈利空间，吨铝盈利水平较上周同期减少 **23.2%**，仍维持在近三年高位水平。铝价维持高位背景下，剔除阳极、动力煤、氧化铝等原料成本后电解铝单吨盈利仍维持高位，证明当前电解铝有效产能仍然紧缺。

图表 27: 铝价维持高位下，本周电解铝单吨平均盈利约为 3105 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 28: 铝价高位下，预焙阳极单吨平均盈利约为 1968 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

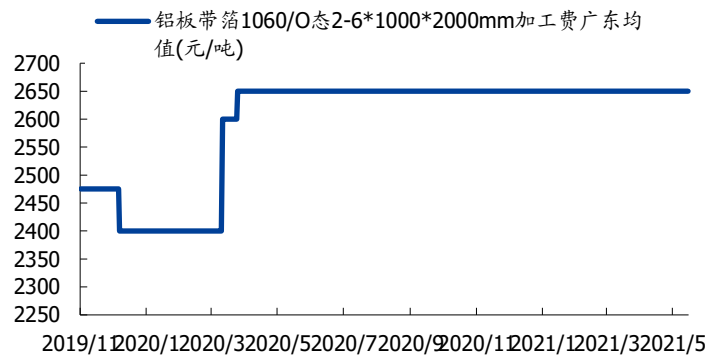
自 5 月下旬达近一年最高水平的 **503.3 元/吨**后，铝棒加工费呈现快速回调的趋势，本周平均加工费回落至 **382.3 元/吨**。本周铝板带箔，维持于 **2650 元/吨**，铝棒加工费周内先跌后涨，收于 **390 元/吨**。；5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 **39%**和 **56%**，对应产量分别为 **119.07 万吨**和 **87.56 万吨**，月环比增速均为 **5%**。

图表 29: 本周铝棒月均加工费冲高回落至 382 元/吨



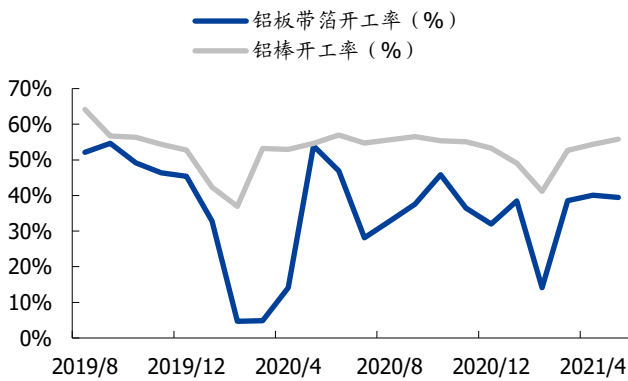
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 30: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨



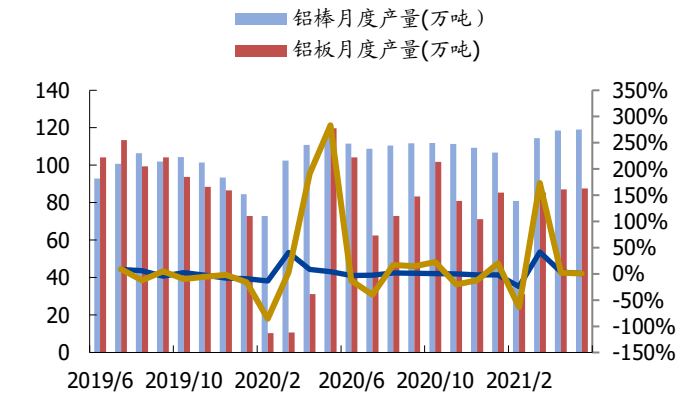
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 4 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39%和 56%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 32: 5 月铝棒、铝板产量环比为 5%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

### 3.3、能源金属：需求景气&原料成本推动氢氧化锂价格；钴原料到港压制价格

#### 3.3.1、锂资源及锂盐：高镍 EV 需求带动氢氧化锂行情，锂矿价格或再临重心上移

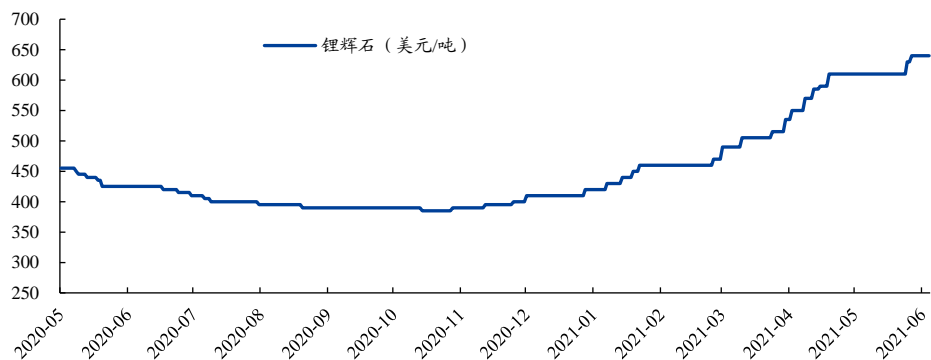
**碳酸锂：**①**价格方面：**本周碳酸锂小幅收跌，根据百川盈孚，电池级/工业级碳酸锂报价分别约 8.85 万元/吨、8.20 万元/吨，较上周跌 1.1%，1.2%；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 5609 吨，周环比增 0.29%。国内碳酸锂供给仍呈上升趋势，青海及四川地区为主要增量来源。随着天气转暖，盐湖卤水产量预计逐渐增加；③**需求&库存方面，**国内下游需求增长放缓，多为刚需采购，主因常规三元受高镍化挤压，但整体仍处供需两旺状态。碳酸锂生产商库存环增 3.31%至 4936 吨，较上周增速显著减缓。供需边际走弱情况下碳酸锂价格周内迎来小幅下滑，但高利润仍促使企业维持开工率高位。基本面上看，碳酸锂供需关系若于氢氧化锂，二者价差或将延续走阔。

**氢氧化锂：**①**价格方面：**周内氢氧化锂价格延续上涨，锂矿石成本提升预期叠加高镍化需求提升带动市场行情，电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级氢氧化锂价格均

上涨 0.2 万元至 9.33/9.15 万元/吨, 氢氧化锂及碳酸锂价差开始走阔。②供应方面, 国内氢氧化锂周度产量约 3860 吨, 环比上涨 12.54%。本周氢氧化锂开工率维持高位。③需求&库存方面, 海外高端氢氧化锂需求进一步转暖, 氢氧化锂需求已现供应紧张态势, 主要厂商订单量饱满, 工厂库存维持低位位于 1352 吨, 周内去库 194 吨。

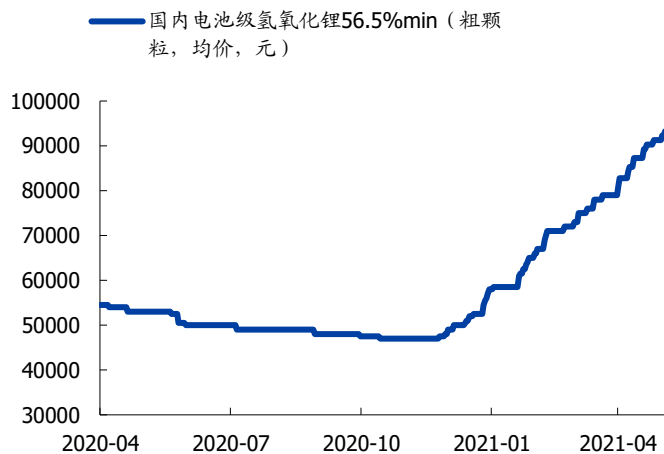
**锂辉石:** 锂辉石仍以长单交易为主, 本周到港价持平于 640 美元/吨水平 (CFR, 不含税)。受氢氧化锂需求高景气影响, 锂辉石供给已现紧张态势; 步入 6 月, 海外锂精矿采购再次进入谈判窗口期, 长单模式导致锂精矿涨价滞后于市场价格, 原料端追涨行情下锂精矿或将再次经历跳涨行情。

图表 33: 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)



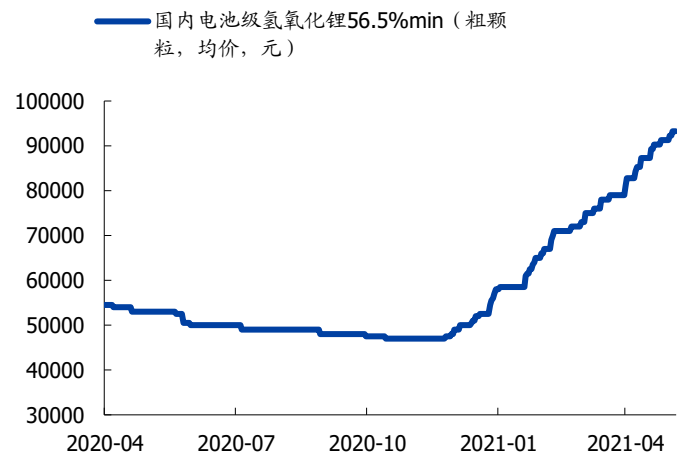
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 34: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 进一步上行 (元/吨)



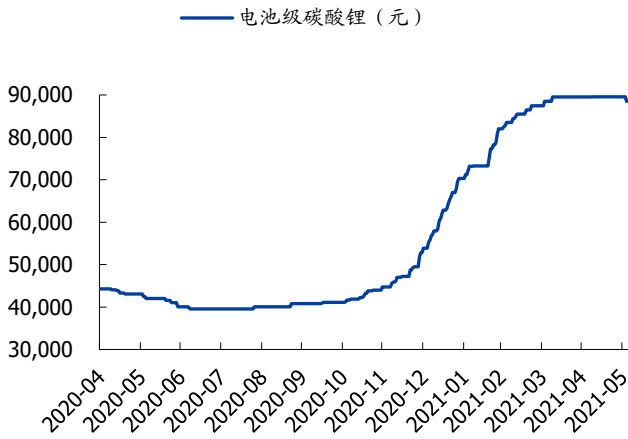
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 进一步上行 (元/吨)



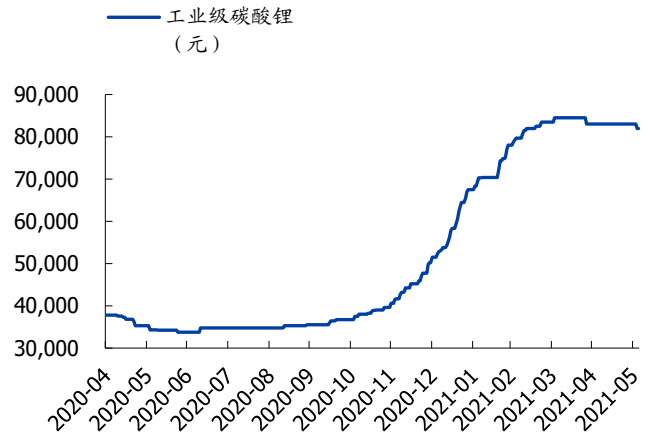
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级碳酸锂价格略有下降 (元/吨)



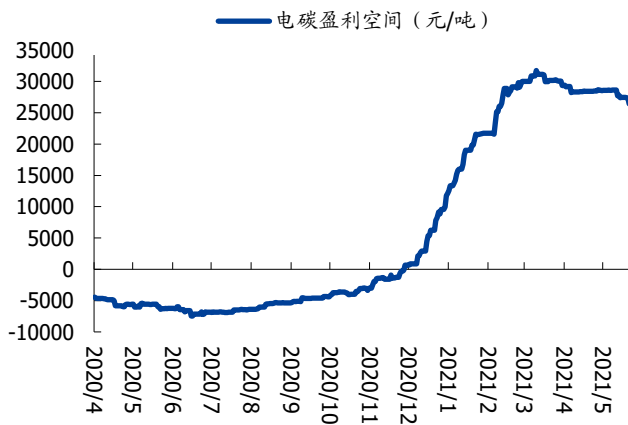
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内工业级碳酸锂价格略有下降 (元/吨)



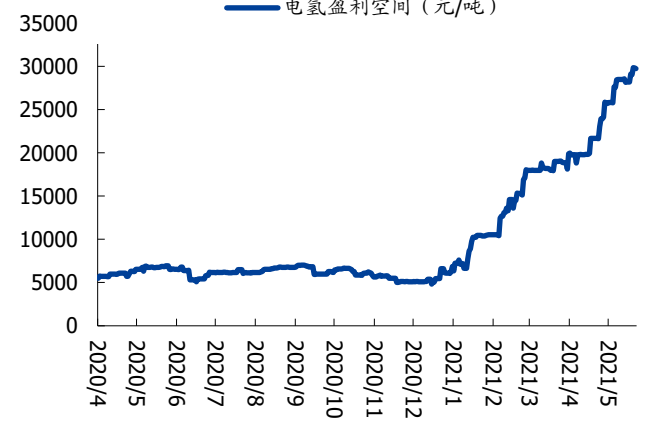
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间小幅回落至 2.63 万元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 39: 电池级氢氧化锂盈利空间升至 2.98 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：原料现货短缺，订单维稳下镍价有望边际走强

**硫酸镍：**①**价格方面：**本周电池级硫酸镍价格下滑 250 元/吨至 3.4 万元/吨；②**供应方面，**本周国内硫酸镍产量约 10,015 吨，环降 0.91%。尽管力勤 OBI 岛 MHP 产线投产，但 6 月中旬前 MHP 原料难有大量补充，硫酸镍原料端或将延续短缺状态；③**需求&库存方面，**周内生产商库存环比减 1.96%至 6,840 吨。当前市场需求平稳，下游维持按需采购风格，但受硫酸镍原料结构性偏紧影响，镍豆市场需求较热，对当前市场硫酸镍价格形成支撑。



图表 40: 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 41: 现货端硫酸镍相较金属镍价差见顶后小幅回落 (元/吨)



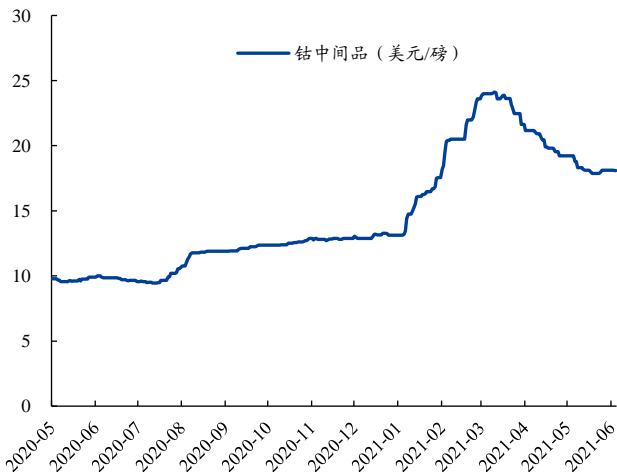
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3.3、钴原料及钴盐: 需求订单表现较弱, 原料到港降价或恶化钴价

**钴资源:** ①**价格方面:** 本周钴中间品报价约 18.08-18.13 美元/磅, 周下跌约 0.25%, 折扣系数维持 89%。②**供应方面,** 刚果(金)政府已回复对铜及钴精矿出口禁令, 但将允许持有豁免企业继续发货, 对供给影响或体现在部分钴原料出口周期延长, 在市场情绪小幅上增加对钴原料供给不确定性的担忧; ③**需求&库存方面,** 二季度为钴材料需求淡季, 下游采购谨慎, 在三元材料需求高景气下, 国内钴原料去库延续。二季度以来, 南非船期、集装箱数据明显好转, 前期堆积德班港口钴原料陆续发出, 预计五月下旬后原料库存紧张问题逐步缓解, 对钴价形成消极影响。

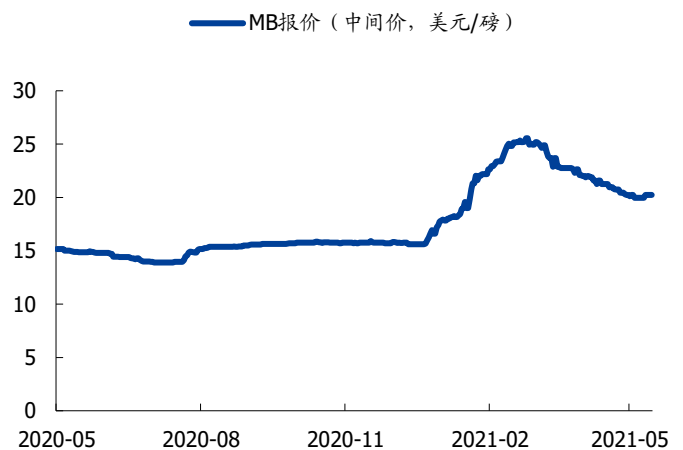
**电解钴:** 周内国内电钴报价再次下跌, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价约 19.8-20.6 美元/磅, 市场成交偏淡, 观望情绪较重, 供需格局未有趋势性变动。

图表 42: 钴中间品价格周内小幅下滑 0.25%



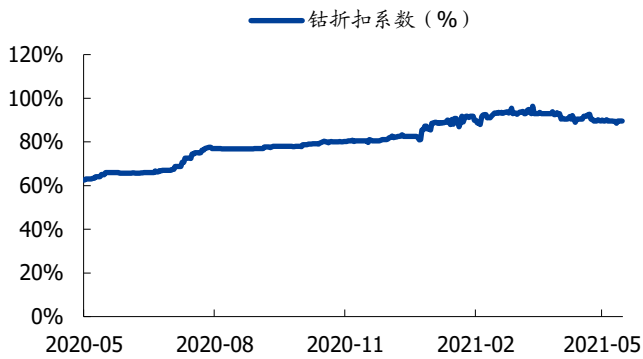
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: MB 钴价周内平均报价为 20.23 美元/磅



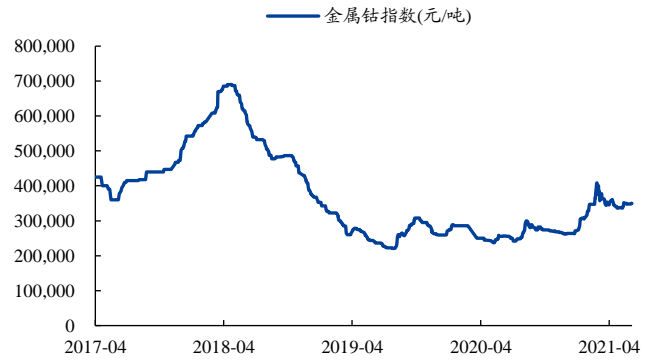
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: 钴折扣系数维持约 89.53%，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 45: 国内金属钴价格横盘震荡，周内微涨 0.5%



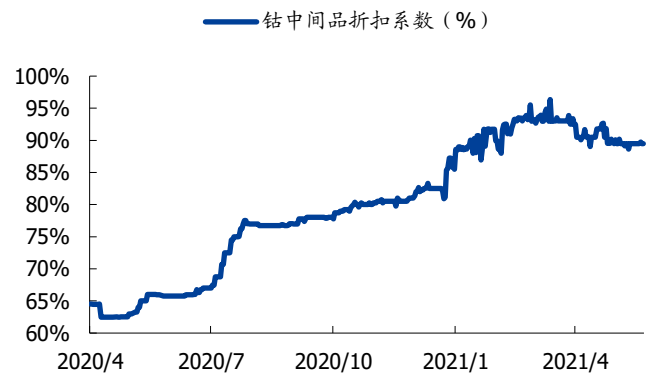
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 国内外钴价差大幅走阔至 6.72 万元/吨高位



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 钴中间品折扣系数企稳于 89.50%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间底部回落至 4.85 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 49: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润空间回落至 6.98 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