

# 有色金属

## 抛储信息缓解铜铝供给忧虑，成本支撑 EV 新能源金属价格

**贵金属：CPI 超预期及逆回购规模扩张利好短期金价，政策收紧预期升温拉高多头风险。**  
**①名义利率：**周内十年期美债利率趋势性下移，收益率曲线明显收窄。美国 5 月 CPI 年率录得 5%（预期值 4.7%，前值 4.2%），美联储回购工具用量连续创记录，资产负债表规模首次突破 8 万亿美元。负债表短期加快上行对利率形成压制，阶段性利好金价。但美联储执行 Taper 预期仍是“达摩克利斯之剑”对贵金属走势带来一锤定音效果，在流动性发生实质性收紧前，预计黄金仍以交易流动性为主；  
**②通胀预期：**美国至 6 月 5 日周初请失业金人数降至 37.6 万人，低于前值 40.5 万人。申请失业金人数下降为市场带来失业率降低信心，失业率若发生超预期好转或将提前流动性收紧，进而拉低通胀预期；  
**③美元指数：**市场对大额逆回购持续性并不乐观，更可能是政策端对短期流动性微调。美国疫情不再恶化前提下流动性政策变更窗口期逼近，金价短期波动性或加剧。

**基本金属：铜：抛储扰动铜价短线下跌，国内继续去库验证淡季需求强韧性。**  
**（1）铜：①供给方面，**智利罢工持续，5-6 月国内炼厂集中检修，电解铜产量环比下降，短期缓解国内供给压力。国储局对下游加工厂直接进行抛储消息短线冲击铜价下行，激发长期消费潜力；  
**②需求方面，**6 月传统消费淡季，伦铜库存连续两周增加，全球可跟踪显性库存可能结束去库转为季节性累库期国内社库降 2.22 万吨，现货端现改善，部分地区铜杆加工费上调，远期国内消费存补库乐观预期。价格上，抛储消息需继续关注，或对短期平衡和交易心理产生较大干扰，预计铜价短期维持窄幅震荡；  
**（2）铝：①库存方面：**交易所库存周内下降 3.29 至 199 万吨，国内社库降 4.18 至 96.6 万吨。二季度以来国内社库再次低于 100 万吨，库存低位对价格支撑明显；  
**②供给方面：**云南公布逐渐放开限电政策，预计 6 月末省内企业开始复产，短期供给扰动因素基本消除。电解铝短期消息端扰动暂缓，我们测算极限假设下每月电解铝抛储规模约 11.1 万吨，约占当月国内铝需求 3.5%。在供需改善下，电解铝库存预计将延续降低趋势；  
**③需求方面：**尽管周内铝棒库存小幅降低，但受到铝价高企影响，部分中小型铝加工企业下游订单减少。7 月为铝消费传统淡季，后续下游订单或存继续下滑可能性。

**能源金属：成本重心&需求景气推动氢氧化锂价格；镍原料短缺带动涨价行情。**  
**（1）锂：①**天气转暖下盐湖卤水产量逐渐增加，碳酸锂供给提升下，氢氧化锂及碳酸锂价差继续走阔；  
**②**5 月下游高镍材料产量环增 15%，氢氧化锂已现供应紧张态势，主要厂商订单饱满，厂库再降 135 至 1217 吨；  
**（2）镍：**本周电池级硫酸镍价格上涨 1250 至 3.53 万元/吨。受市场 MHP 原料流通现货较少影响，炼厂开工率小幅下滑。企业积极使用镍豆、镍粉生产以弥补 MHP 原料短缺，预计 6 月底前原料端难有明显补充，对当前镍价形成支撑；  
**（3）钴：**本周钴中间品报价下跌约 0.80%；二季度为钴材料终端需求淡季，但是国外市场夏休备货阶段。当前市场下游维持谨慎采购，但订单水平边际略有好转，在三元材料需求高景气下，国内钴原料去库延续。随着南非船期、集装箱数据好转，预计五月下旬后原料库存紧张问题逐步缓解，供给增加下削弱成本重心，钴价或仍存进一步下行风险。

**抛储消息缓解工业金属市场情绪，供需好转下氢氧化锂上行具备持续性。**  
**（1）自上而下：**短期抛储消息影响边际走弱，极限假设下电解铝仍将维持去库趋势，基本面夯实下电解铝价格有望延续；  
**（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。

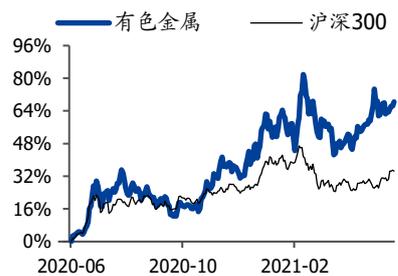
### 重点标的

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	12.2	8.4	6.9	5.8
600219	南山铝业	买入	0.17	0.26	0.32	0.37	22.7	14.8	12.1	10.4
603979	金诚信	买入	0.69	0.85	1.4	1.95	26.1	21.2	12.8	9.2

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：外需拉动铜铝景气韧性，新能源开启锂镍资源开发新格局》2021-06-07
- 《有色金属：顺价传导铜铝需求高韧性，新能源锂镍材料景气抬升》2021-06-06
- 《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



## 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：ST 荣华、中飞股份、铂科新材涨幅分居前三.....	5
2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格整体回涨，贵金属价格内强外弱；国内铜、铝去库显著.....	5
三、抛储信息缓解铜铝忧虑；成本重心推升氢氧化锂价格.....	7
3.1、黄金：CPI 超预期及逆回购规模扩张利好短期金价，政策收紧预期升温拉高多头风险.....	7
3.2、工业金属：抛储信息缓解担忧情绪，夯实基本面带动铜铝回涨.....	10
3.2.1、铜：抛储扰动铜价短线下跌，国内继续去库验证淡季需求强韧性.....	10
3.2.2、铝：淡季临近&抛储信息或影响短期铝价，强供需格局将支撑铝价中长期高位.....	11
3.3、能源金属：成本重心&需求景气推动氢氧化锂价格；镍原料短缺带动涨价行情.....	14
3.3.1、锂资源及锂盐：长单定价期锂辉石价格明显上移，高镍需求&成本端带动氢氧化锂价格上涨.....	14
3.3.2、电池级镍盐：MHP 原料延续紧缺，供给瓶颈显著下价格有望延续强势.....	16
3.3.3、钴原料及钴盐：订单水平边际好转，成本重心降低削减价格支撑.....	17
风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1：本周 ST 荣华领涨.....	5
图表 2：本周贵研铂业领跌.....	5
图表 3：本周内外盘贵金属价格涨跌不一，SHFE 黄金领涨 2.52%.....	5
图表 4：周内基本金属价格整体走强，国内铝、锡领涨.....	6
图表 5：本金属库存多数下降，LME 锡大幅上升，SHFE 锌、铜、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落至 1.47%.....	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 0.08pct 至 2.32%.....	9
图表 14：铜金比周内小幅降低.....	9
图表 15：广义美元指数周内稳定于 90.04.....	9
图表 16：SPDR 黄金 ETF 持仓规模增 1.45 吨.....	9
图表 17：周内三大交易所去库 0.146 万吨（万吨）.....	10
图表 18：本周全球铜表观库存去库 1.28 万吨（万吨）.....	10
图表 19：本周铜粗炼费在 35.5-37.5 美元/干吨小幅回升.....	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 600 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 4.18 万吨至 96.58 万吨.....	12
图表 24：三大交易所电解铝库存周内再降 3.29 万吨至 198.75 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 3122 元/吨.....	13
图表 28: 铝价高位下, 预焙阳极单吨平均盈利约为 2296 元/吨.....	13
图表 29: 本周铝棒月均加工费回落至 380 元/吨.....	14
图表 30: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨.....	14
图表 31: 5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39.44%和 55.77%.....	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, 周内锂辉石价格快速上涨 (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周内维稳 (元/吨) .....	16
图表 37: 国内工业级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨) .....	16
图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间回落至 2.27 万元/吨 .....	16
图表 39: 电池级氢氧化锂盈利空间降至 2.75 万元/吨 .....	16
图表 40: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后横盘震荡 (元/吨) .....	17
图表 41: 现货端硫酸镍相较金属镍价上周小幅上升 (元/吨) .....	17
图表 42: 钴中间品价格周内小幅下滑 0.80% .....	17
图表 43: MB 钴价周内平均报价为 20.15 美元/磅 .....	17
图表 44: 钴折扣系数维持约 88.49%, 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, 周内微降 0.014% .....	18
图表 46: 国内外钴价差小幅走窄至 6.42 万元/吨高位 .....	18
图表 47: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间震荡上行至 5.27 万元/吨.....	18
图表 48: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润空间上行至 7.40 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：CPI超预期及逆回购规模扩张利好短期金价，政策收紧预期升温拉高多头风险。**

**①名义利率：**周内十年期美债利率趋势性下移，收益率曲线明显收窄。美国5月CPI年率录得5%（预期值4.7%，前值4.2%），创2008年8月以来新高。美联储回购工具用量连续创记录，周三突破5000亿美元，资产负债表规模首次突破8万亿美元。负债表短期加快上行对利率形成压制，阶段性利好金价。但美联储执行Taper预期仍是“达摩克利斯之剑”对贵金属走势带来一锤定音效果，在流动性发生实质性收紧前，预计黄金仍以交易流动性为主；**②通胀预期：**美国至6月5日周初请失业金人数降至37.6万人，低于前值40.5万人。申请失业金人数走降为市场带来失业率降低信心，失业率若发生超预期好转或将提前流动性收紧，进而拉低通胀预期；**③美元指数：**市场对大额逆回购持续性并不乐观，更可能是政策端对短期流动性微调。美国疫情不再恶化前提下流动性政策变更窗口期逼近，金价短期波动性或加剧。

**基本金属：抛储信息缓解担忧情绪，夯实基本面带动铜铝回涨。（1）铜：①供给方面，**

智利罢工持续，5-6月份国内冶炼厂受集中检修影响，电解铜产量环比下降，短期缓解国内供给压力。国储局对下游加工厂直接进行抛储消息短线冲击铜价下行，但另一方面国储优惠铜直接下放企业有利于缓解下游中下企业资金压力，激发长期消费潜力。**②需求方面，**6月进入传统消费淡季，伦铜库存连续两周增加，全球可跟踪显性库存可能结束去库转为季节性累库期。本周国内社会库存继续下降2.22万吨，现货端短期现改善，部分地区铜杆加工费上调，远期国内消费存补库乐观预期。价格上，短线仍继续关注抛储消息，将对短期平衡和交易心理产生较大干扰，限制近期铜价反弹高度，预计铜价短期将维持低位窄幅震荡，仍难以形成突破。**（2）铝：①库存方面：**交易所库存周内下降3.29至199万吨，国内社库降4.18至96.6万吨。二季度以来国内社库再次低于100万吨，库存低位对价格支撑明显；**②供给方面：**云南公布逐渐放开限电政策，预计6月末省内企业开始复产，短期供给扰动因素基本消除。电解铝短期消息扰动暂缓，我们测算极限假设下每月电解铝抛储规模约11.1万吨，约占当月国内铝需求3.5%。在供需改善下，电解铝库存预计将延续降低趋势；**③需求方面：**尽管周内铝棒库存小幅降低，但受到铝价高企影响，部分中小型铝加工企业下游订单减少。7月为铝消费传统淡季，后续下游订单或存继续下滑可能性。

**能源金属：成本重心&需求景气推动氢氧化锂价格；镍原料短缺带动涨价行情。（1）锂：**

**①**随着天气转暖，盐湖卤水产量预计逐渐增加，碳酸锂供给提升下，氢氧化锂及碳酸锂价差继续走阔；**②**5月下游高镍材料产量环增15%，氢氧化锂已现供应紧张态势，主要厂商订单饱满，厂库再降135至1217吨；**（2）镍：**本周电池级硫酸镍价格上涨1250至3.53万元/吨。受市场MHP原料流通现货较少影响，炼厂开工率小幅下滑。企业积极使用镍豆、镍粉生产以弥补MHP原料短缺，预计6月底前原料端难有明显补充，对当前镍价形成支撑；**（3）钴：**本周钴中间品报价下跌约0.80%；二季度为钴材料终端需求淡季，但是国外市场夏休备货阶段。当前市场下游维持谨慎采购，但订单水平边际略有好转，在三元材料需求高景气下，国内钴原料去库延续。随着南非船期、集装箱数据好转，预计五月下旬后原料库存紧张问题逐步缓解，供给增加下削弱成本重心，钴价或仍存进一步下行风险。

**抛储消息缓解工业金属市场情绪，供需好转下氢氧化锂上行具备持续性。（1）自上而下：**

短期抛储消息基本落实，极限假设下电解铝仍将维持去库趋势，基本面夯实下电解铝价格有望延续；**（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：ST 荣华、中飞股份、铂科新材涨幅分居前三

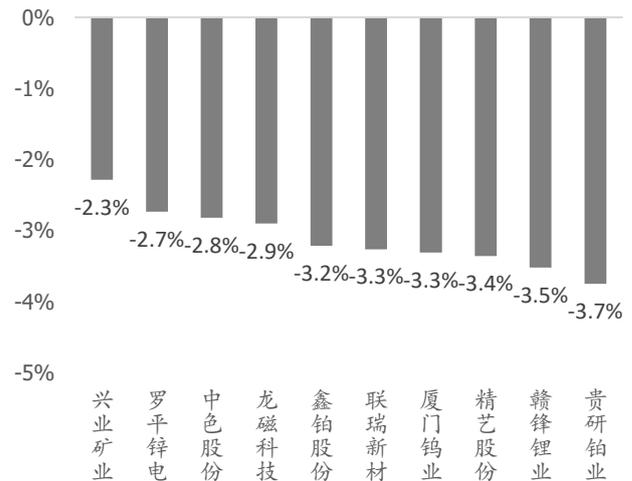
- **股票价格：**回顾本周，有色板块涨跌不一，ST 荣华领涨，周涨幅达 27.5%；贵研铂业领跌，跌幅达-3.7%。

图表 1：本周 ST 荣华领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周贵研铂业领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

### 2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格整体回涨，贵金属价格内强外弱；国内铜、铝去库显著

- **贵金属价格：**本周贵金属价格内强外弱，SHFE 黄金领涨 2.52%。黄金方面，SHFE 黄金收于 389.08 元/克，周度上涨 9.58 元/千克，周涨幅 2.52%，但外盘黄金周跌 0.66%；白银方面，SHFE 白银上涨 127 元/千克至 5,754 元/千克，周涨幅为 2.26%。

图表 3：本周内外盘贵金属价格涨跌不一，SHFE 黄金领涨 2.52%

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	1,879.60	-12.4	-0.66%	-1.35%	-0.82%
COMEX 白银	美元/盎司	28.15	0.25	0.90%	0.47%	6.57%
SHFE 黄金	元/克	389.08	9.58	2.52%	-0.92%	-1.52%
SHFE 白银	元/千克	5,754.00	127.00	2.26%	0.02%	3.03%

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，国内铝、锡价格领涨。本周，国内金属价格走强，其中锡、铝价格领涨，周涨幅分别录得 3.63%、2.92%；SHFE 铅价格上涨 2.35%，基本回涨至月初水平；海外铝价格领涨，涨幅 3.21%，铅、镍涨幅靠前，分别录得 2.35%、2.13%。国内外铜价涨幅差异较大，其中 SHFE 仅上涨 0.03%，LME 铜上涨 1.80%。

图表4: 周内基本金属价格整体走强, 国内铝、锡领涨

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	2,490	77.5	3.21%	3.56%	25.88%
LME 铜	美元/吨	10,029	177.0	1.80%	-1.28%	29.55%
LME 锌	美元/吨	3,011	31.0	1.04%	-0.94%	10.56%
LME 铅	美元/吨	2,198	50.5	2.35%	-0.45%	11.46%
LME 镍	美元/吨	18,303	381.0	2.13%	2.76%	10.66%
LME 锡	美元/吨	33,060	38.0	0.12%	-1.18%	60.95%
SHFE 铝	元/吨	18,835	535.0	2.92%	0.56%	21.71%
SHFE 铜	元/吨	71,140	20.0	0.03%	-2.99%	22.72%
SHFE 锌	元/吨	22,550	100.0	0.45%	-1.51%	8.23%
SHFE 铅	元/吨	15,450	355.0	2.35%	-0.39%	4.78%
SHFE 镍	元/吨	133,540	2540.0	1.94%	2.23%	7.41%
SHFE 锡	元/吨	209,960	7350.0	3.63%	2.22%	38.44%

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、硫酸镍、电解镍周涨幅居前, 四氧化三钴领跌。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 0.16 和 0.30 万元/吨至 9.40 万元/吨和 9.63 万元/吨, 周涨幅为 1.76%, 3.22%, 工业级与电池级碳酸锂本周持平, 于 8.2 万元/吨, 8.85 万元/吨; 钴产品方面, 周内四氧化三钴领跌, 电解钴、硫酸钴价格企稳; 镍产品方面, 本周硫酸镍价格大幅上涨 3.68% 收于 35250 元/镍, 电解镍价格收涨 3.04% 至 13.55 万元/吨。

图表5: 电池级、微粉级氢氧化锂、硫酸镍、电解镍周涨幅居前, 四氧化三钴领跌

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	0.00	0.00%	-1.20%	59.30%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.85	0.00	0.00%	-1.12%	64.44%
电池级氢氧化锂	万元/吨	9.40	0.16	1.76%	4.01%	77.36%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	9.63	0.30	3.22%	5.48%	96.43%
四氧化三钴	元/千克	267.50	-5.50	-2.01%	-2.01%	30.81%
硫酸钴	万元/吨	7.20	0.00	0.00%	-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	35,250.00	1,250.00	3.68%	2.92%	11.02%
高镍铁	元/镍	1,155.00	0.00	0.00%	2.67%	7.94%
电解镍	万元/吨	13.55	0.40	3.04%	1.88%	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 锌、铜、锡去库效应明显。本周内外盘铝大规模去库, SHFE 铝库存周度去库 6.24% 至 29.41 万吨, 周度减少 1.956 万吨。铜方面各交易所库存涨跌不一, 国外 LME 铜库存累库 0.778 万吨; SHFE 铜去库 2.075 万吨至 18.10 万吨; 锌去库显著, SHFE 锌、LME 锌分别去库 1.552 万吨, 0.68 万吨至 5.66 万吨与 26.78 万吨。

图表 5: 本金属库存多数下降, LME 锡大幅上升, SHFE 锌、铜、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	166.32	-1.295	-0.77%	-3.21%	23.58%
	SHFE 万吨	29.41	-1.956	-6.24%	-10.75%	31.17%
	COMEX 万吨	3.02	-0.043	-1.41%	-2.45%	-34.92%
铜	LME 万吨	13.25	0.778	6.24%	8.19%	22.70%
	SHFE 万吨	18.10	-2.074	-10.28%	-12.92%	108.78%
	COMEX 万吨	5.72	-0.233	-3.92%	-6.12%	-26.34%
锌	LME 万吨	26.78	-0.680	-2.48%	-5.80%	32.40%
	SHFE 万吨	5.66	-1.552	-21.53%	-24.78%	97.97%
铅	LME 万吨	8.98	-0.493	-5.20%	-8.21%	-32.74%
	SHFE 万吨	11.89	1.351	12.82%	27.36%	159.22%
镍	LME 万吨	24.07	-0.184	-0.76%	-2.73%	-2.42%
	SHFE 万吨	0.75	-0.070	-8.57%	-6.86%	-58.75%
锡	LME 万吨	0.19	0.034	21.52%	132.73%	1.59%
	SHFE 万吨	0.46	-0.060	-11.55%	-12.94%	-16.66%

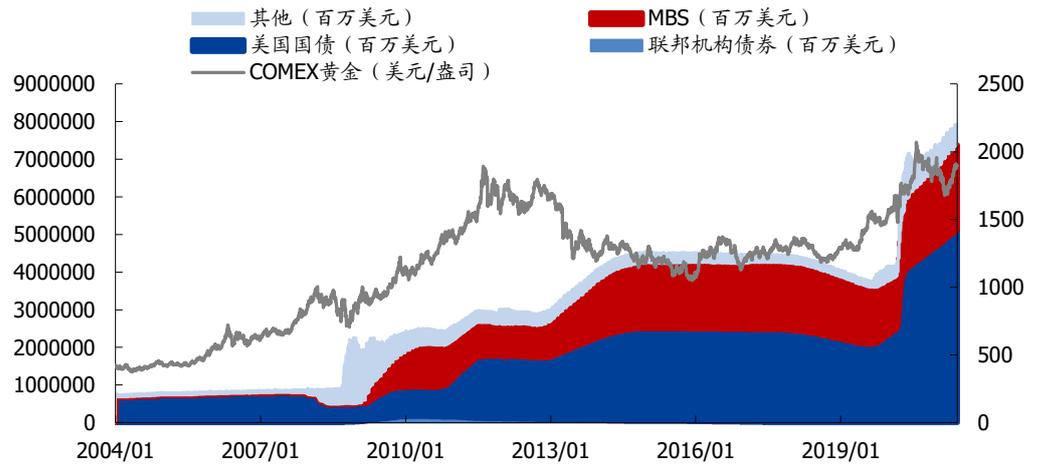
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、抛储信息缓解铜铝忧虑; 成本重心推升氢氧化锂价格

#### 3.1、黄金: CPI 超预期及逆回购规模扩张利好短期金价, 政策收紧预期升温拉高多头风险

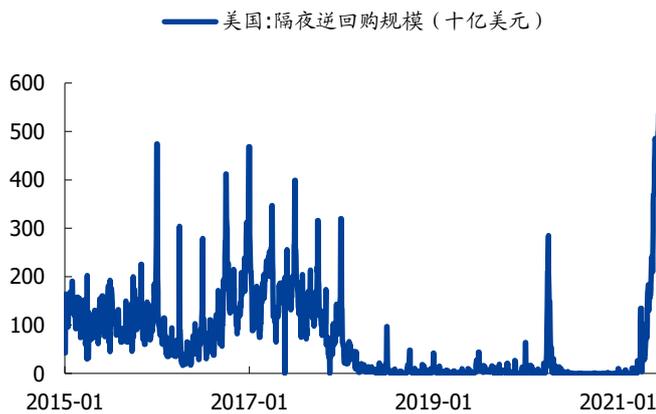
**黄金: ①名义利率:** 周内十年期美债利率趋势性下移, 由 1.56% 下跌至 1.47%, 10 年-2 年期美债利率由 1.42% 降至 1.31%, 收益率曲线明显收窄; 周内美国公布 5 月 CPI 年率录得 5% (预期值 4.7%, 前值 4.2%), 创 2008 年 8 月以来新高。本周美联储回购工具用量连续 4 日创记录, 周三首次突破 5000 亿美元规模引发美债利率下行, 美联储资产负债表规模首次突破 8 万亿美元。负债表短期加快上行对利率形成压制, 阶段性利好金价。但美联储何时执行 Taper 仍是“达摩克利斯之剑”对贵金属走势带来一锤定音效果, 在流动性发生实质性收紧前, 预计黄金仍以交易流动性为主; **②美元指数:** 周内美指波动较大, 自 90.13 收于 90.50。从指标走势上看, 市场对当前大额逆回购持续性并不乐观, 在失业率逐步走低背景下更可能是政策端对短期流动性微调, 在美国疫情不再恶化前提下, 流动性政策变更窗口期逐渐逼近, 黄金市场短期波动风险加剧; **③通胀预期:** 美国债券市场隐含通胀周内由 2.40% 下降至 2.32%, 实际利率小幅震荡后维稳于 0.85%。美国至 6 月 5 日当周初请失业金人数降至 37.6 万人, 低于前值 40.5 万人。年初以来随着美国疫苗接种率不断提升以及拜登政府多项刺激经济政策, 申请失业金人数持续降低, 对后续 6、7 月失业率进一步降低带来信心, 而美联储货币政策核心跟踪美国就业水平, 失业率若发生超预期好转或将提前流动性收紧, 进而拉低通胀预期。

图表6: 美联储扩表仍在继续



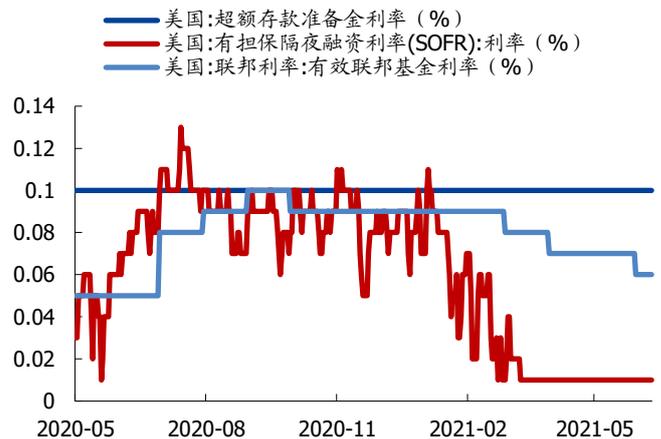
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 美国隔夜逆回购规模仍维持历史高位



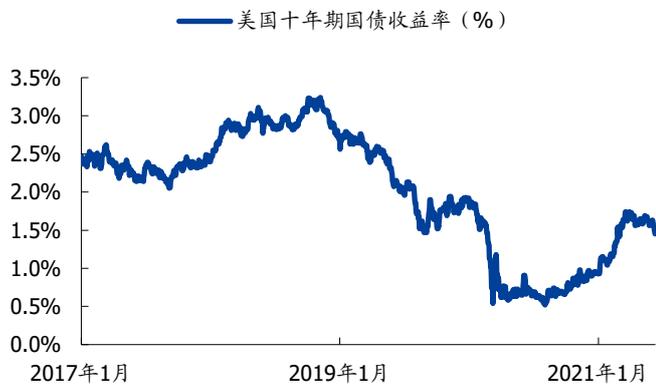
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



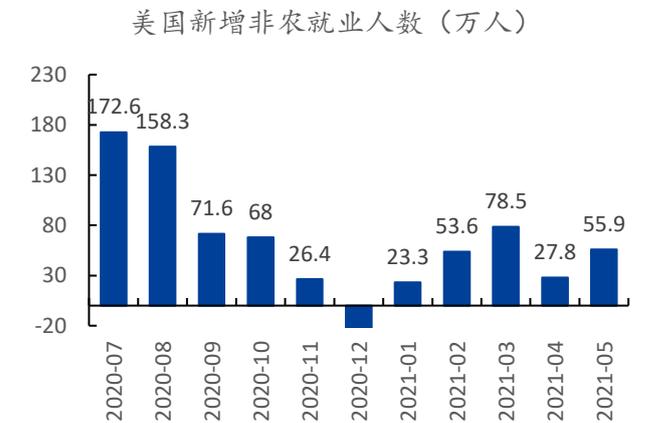
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 周内美十债利率小幅回落至 1.47%



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



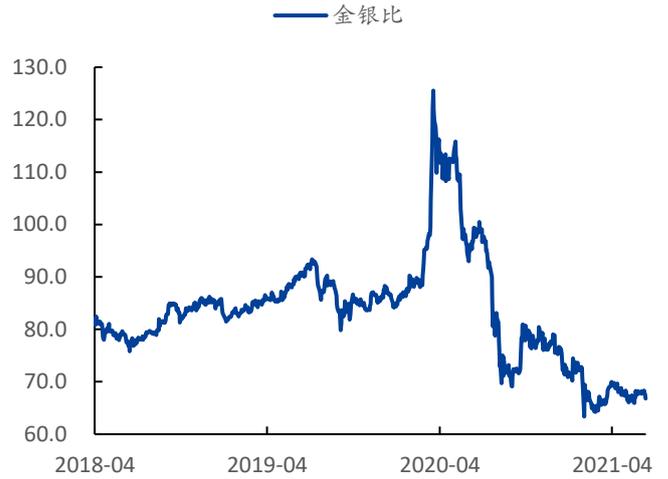
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 0.08pct 至 2.32%



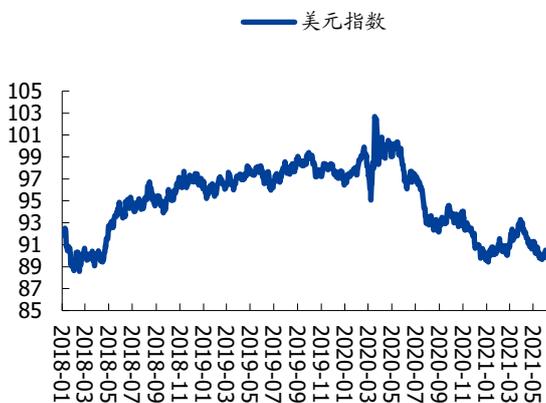
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 铜金比周内小幅降低



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 90.04



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模增 1.45 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2、工业金属：抛储信息缓解担忧情绪，夯实基本面带动铜铝回涨

#### 3.2.1、铜：抛储扰动铜价短线下跌，国内继续去库验证淡季需求强韧性

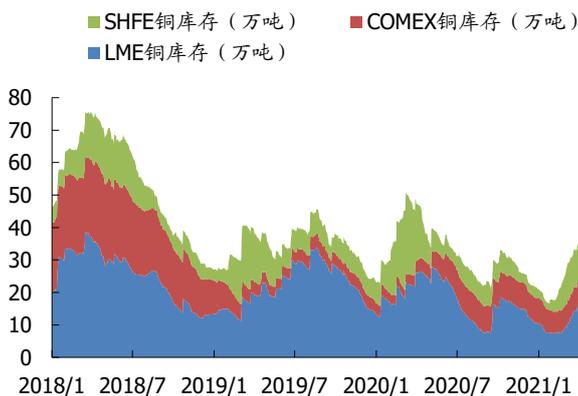
##### (1) 周度观点

抛储扰动限制铜价反弹高度，国内去库验证淡季下需求存在较强韧性。①本周内外盘铜价延续回调，沪铜收涨 0.03% 于 7.11 万元/吨，伦铜收涨 1.80% 于 10029 美元/吨，沪伦比由 7.14 扩大至 7.19；全球显性库存（国内+LME+COMEX 交易所）为 92.91 万吨，周内去库 1.28 万吨，其中上期所库存减少 2.07 万吨，社会库存减少 2.22 万吨，保税区库存增加 0.4 万吨，LME 库存增加 0.78 万吨，COMEX 铜库存减少 0.23 万吨；②宏观方面，美国 5 月通胀数据超预期，逆回购规模再创新高，十年期国债收益率降至 1.43% 两个月新低，流通性维持极度宽裕；③供给上，海外矿企维持高利润，疫情之下智利矿工罢工情绪高涨，谈判难度增加，Escondida 罢工持续。5-6 月份国内冶炼厂受集中检修影响，电解铜产量环比下降，短期缓解国内供给压力。另外，上海金属网消息称国储局将对铜铝锌下游加工厂直接进行抛储，时间延续到年底，短线冲击铜价下行，长期增加供应担忧，但另一方面国储优惠铜直接下放企业有利于缓解下游中下企业资金压力，激发长期消费潜力。④需求方面，据 SMM 最新开工率数据显示，5 月铜材开工率整体表现下滑，铜管空调市场环比降超 4 个百分点，预计 6 月底进一步走弱。国内进口需求疲弱致使保税区库存已升至两年高位，库存继续回流海外；受国内供应减少、废铜价格优势弱化以及铜价下跌影响，本周国内社会库存继续下降 2.22 万吨，现货端短期现改善，铜杆加工费继续上调，国内需求显韧性。6 月已进入传统消费淡季，伦铜库存连续两周增加，全球可跟踪显性库存可能结束去库转为季节性累库期。价格上，短线仍继续关注抛储消息，将对短期平衡和交易心理产生较大干扰，限制近期铜价反弹高度。海外罢工利好与 LME 库存回升多空交织，预计铜价短期将维持低位窄幅震荡，难以形成突破。

##### (2) 全球铜库存及加工费跟踪

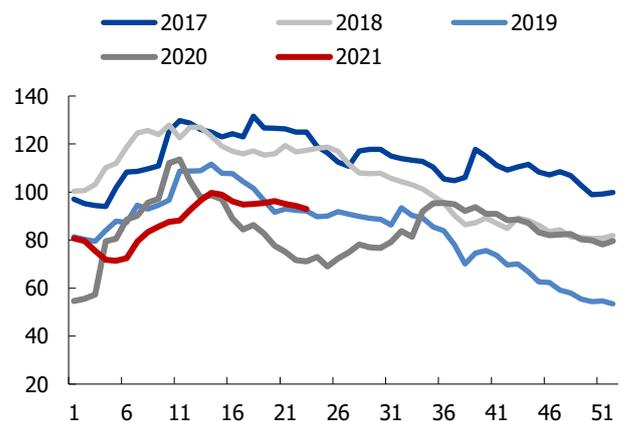
周内全球表观库存续降，国内库存降幅扩大。至 6 月 11 日全球显性库存（国内+LME+COMEX 交易所）为 92.91 万吨，周内去库 1.28 万吨，其中上期所库存减少 2.07 万吨，社会库存减少 2.22 万吨，保税区库存增加 0.4 万吨，LME 库存增加 0.78 万吨，COMEX 铜库存减少 0.23 万吨。

图表 17: 周内三大交易所去库 0.146 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去库 1.28 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

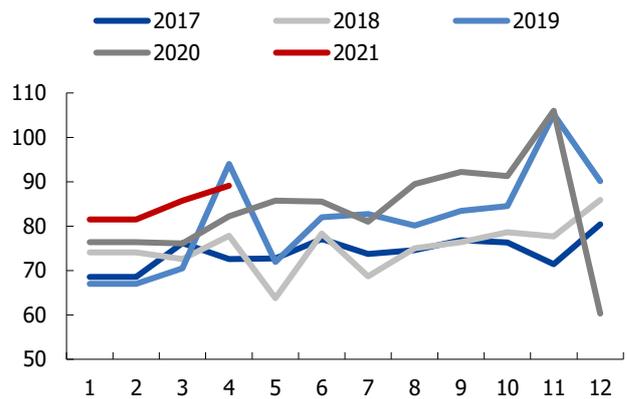
冶炼费触底回升，主因冶炼企业集中检修尚未结束。5 月下旬以来国内 TC 现货触底回升，由月初 29.57 美元/干吨逐步回升至当前 37.50 美元/干吨。5 月铜冶炼企业将进入集中检修期，改善短期铜冶炼市场供需关系，冶炼费或将边际好转。但由于矿端供给较冶炼产能仍处短缺状态，月内较难看到冶炼费大幅回升。

图表 19: 本周铜粗炼费在 35.5-37.5 美元/干吨小幅回升



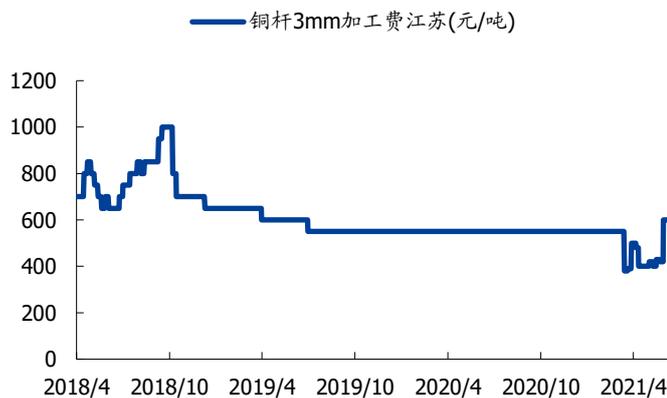
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 国内 4 月电解铜产量为 89 万吨 (万吨)



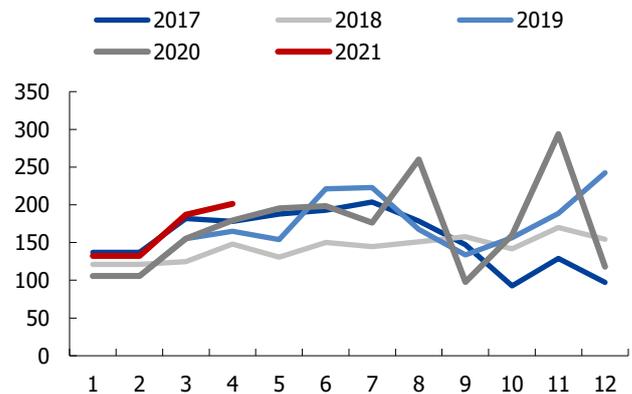
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 21: 本周铜杆加工费企稳于 600 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: 淡季临近&抛储信息或影响短期铝价, 强供需格局将支撑铝价中长期高位

#### (1) 周度观点

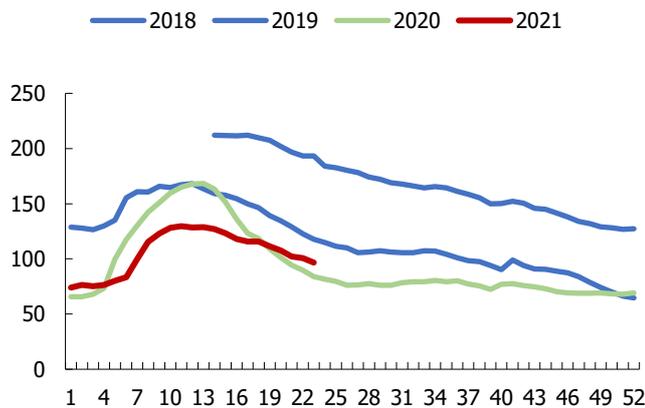
政府调控及抛储消息扰动短期情绪, 电解铝基本面依然夯实。①价格方面: 本周沪铝价格明显走强, 周内上涨 2.92%至 18,835 元/吨, LME 铝上涨 3.21%至 2,490 美元/吨;②库存方面: 三大交易所库存周内下降 3.29 万吨至 198.75 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库降低 4.18 万吨至 96.58 万吨。二季度步入去库阶段以来, 国内社库再次低于 100 万吨, 库存低位对电解铝价格支撑较为明显; ③供给方面: 据百川盈孚调研, 云南地区公布逐渐放开限电政策, 预计至 6 月末省内电解铝企业基本开始复产, 短期电解铝供给扰动因素逐渐消除。此外, 据亚洲金属网、SMM 等网站公布, 国内或将对电解铝进行抛储, 根据现有相关消息及国家历史收储统计, 极限假设下每月电解铝抛储规模约 11.1 万吨, 约占当月国内铝需求 3.5%。考虑到当前国内社库去化速度, 预计电解铝仍将延续去库状态; ④需求方面: 本周铝棒加工费回落, 据百川盈孚调研统计, 尽管周内铝棒库存小幅降低, 但受到铝价高企影响, 部分中小型铝加工企业下游订单减少。与此同时, 7 月为铝消费传统淡季, 后续下游订单或存继续下滑可能性; ⑤供需格局来看: 短期消息面扰动基本消除, 供需强势及社库去化下铝价明显上涨。随着三季度初步入铝消费淡季,

下游订单总量或小幅回落，同时本次抛储实际影响尚不明确，短期铝价冲高后存回落风险。而中长期看，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。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，下半年电解铝价格有望维持强势。

### (2) 库存情况周度变化

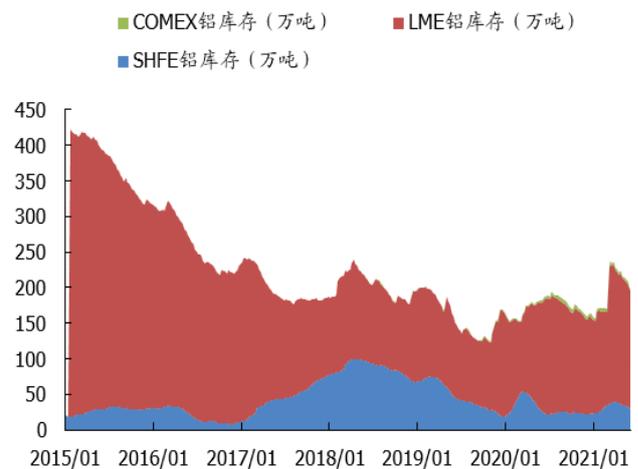
**国内外电解铝库存继续回落：**本周三大交易所去库 3.29 万吨至 198.75 万吨，根据百川盈孚，本周国内社库降低 4.18 万吨至 96.58 万吨，周内去库加速。社库比去年同期增加 12.59 万吨，差额缩窄。

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 4.18 万吨至 96.58 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 3.29 万吨至 198.75 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

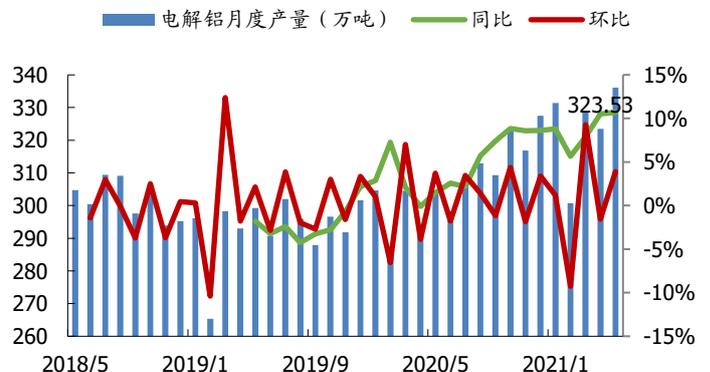
**5月电解铝产能利用饱满，产量环比上涨 3.9%至 336.09 万吨。**国内 5 月电解铝生产 336.09 万吨，较去年同期同比上涨 10.69%，开工率由上月 79.12%显著提高至 82.14%，高铝价带动下生产端维持高景气，电解铝企业产能利用饱满。

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

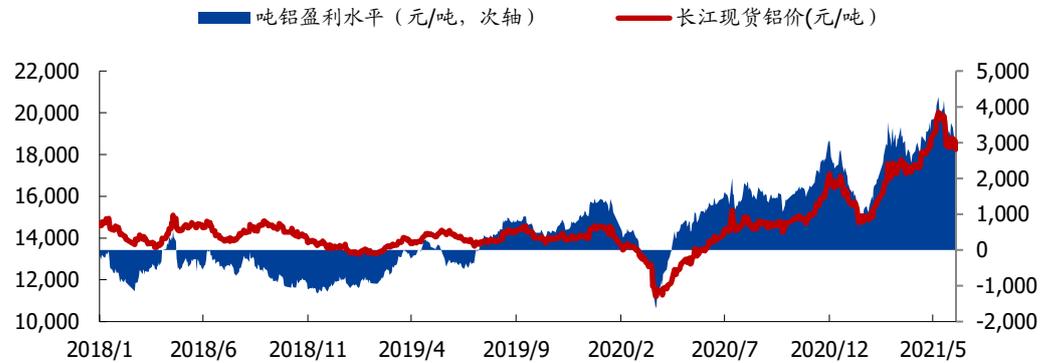
图表 26: 5 月电解铝产量环增 3.9%至 336.09 万吨 (万吨)



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

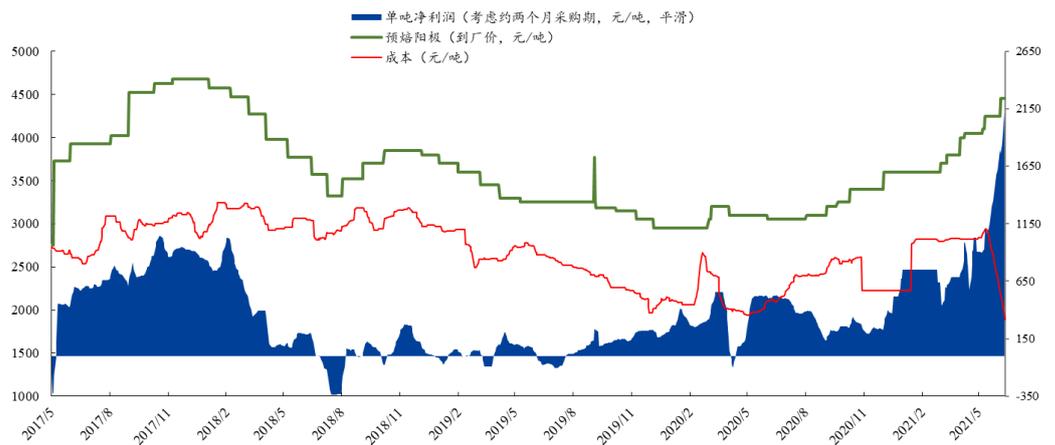
周内电解铝单吨平均盈利约为 **3122 元/吨**，盈利空间较上周有所增扩。本周电解铝价格重新回涨拉动单吨电解铝盈利区间，根据我们测算周内电解铝单吨盈利自 2,728 元/吨重新回升至 3,122 元/吨，维持于历史高位水平。考虑国内“能耗双控”及产能天花板双重政策性指标约束下，电解铝产能已转变为指标性壁垒，单吨盈利重心有望维持高位。

图表 27: 铝价维持高位下，本周电解铝单吨平均盈利约为 3122 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 2296 元/吨

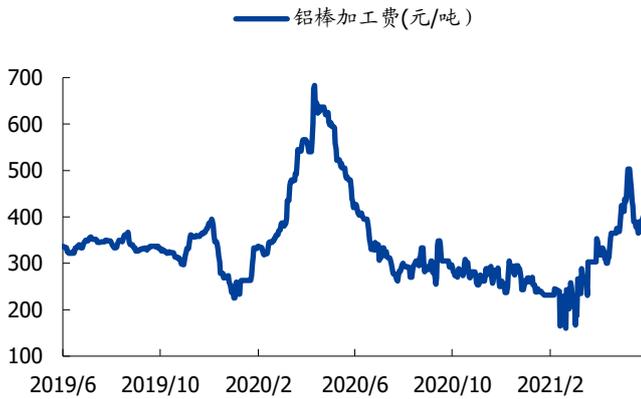


资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

#### (4) 铝材生产加工情况

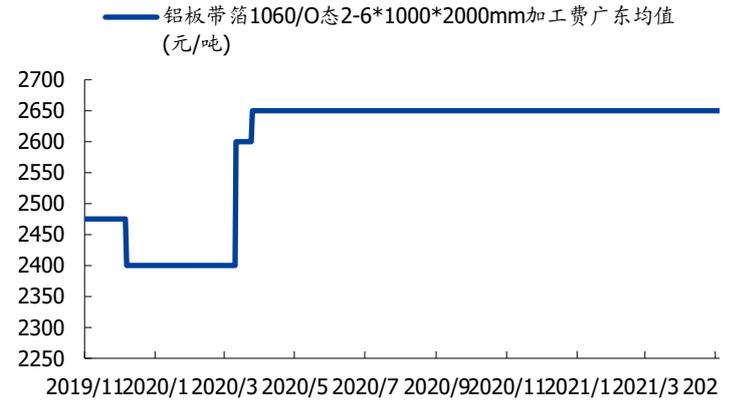
自 5 月下旬达近一年最高水平的 **503.3 元/吨**后，铝棒加工费呈现回调的趋势，本周平均加工费回落至 **380 元/吨**。本周铝板带箔，维持于 **2650 元/吨**，铝棒加工费周内震荡，收于 380 元/吨；5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39%和 56%，对应产量分别为 119.07 万吨和 87.56 万吨，月环比增速均为 5%。

图表 29: 本周铝棒月均加工费回落至 380 元/吨



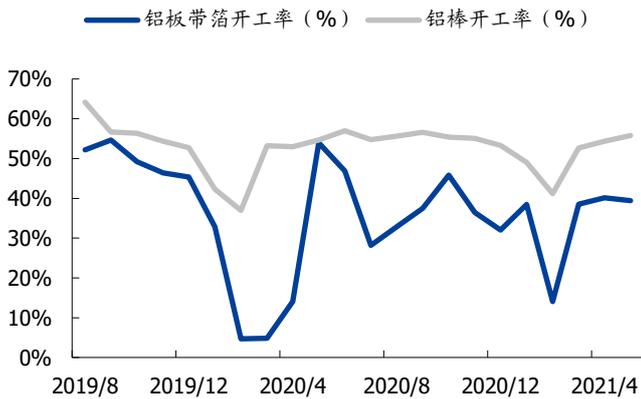
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 30: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨



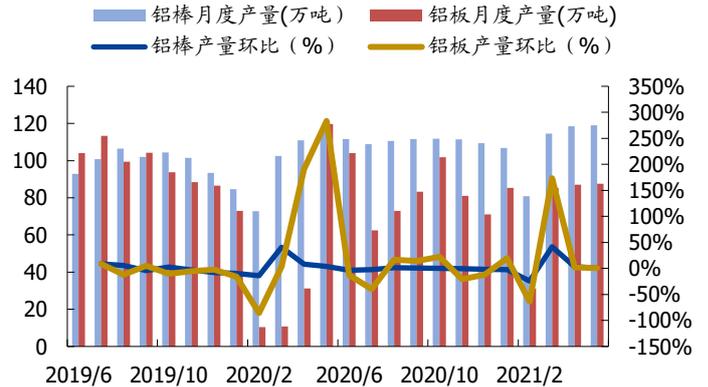
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39.44%和 55.77%



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：成本重心&需求景气推动氢氧化锂价格；镍原料短缺带动涨价行情

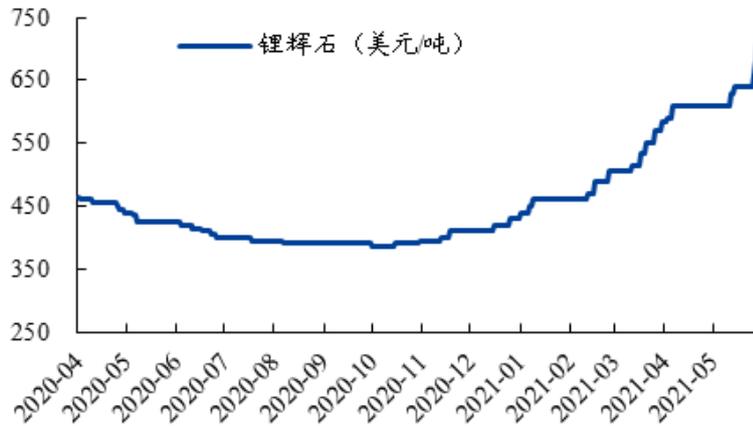
#### 3.3.1、锂资源及锂盐：长单定价期锂辉石价格明显上移，高镍需求&成本端带动氢氧化锂价格上涨

**碳酸锂：**①**价格方面：**本周碳酸锂维稳，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；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 5874 吨，周环比增 4.72%。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，周内维持刚需采购，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 35.66%至 6696 吨，周内库存大幅抬升。上周碳酸锂价格回落后上游厂商挺价意愿浓厚，同时原料端价格上涨为碳酸锂形成成本端支撑。基本面上看，碳酸锂供需关系弱于氢氧化锂，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，电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级氢氧化锂价格再次上涨 0.2 万元至 9.53/9.35 万元/吨，氢氧化锂及碳酸锂价差继续走阔。**②供应方面，**国内氢氧化锂周度产量约 3822 吨，环比上涨 5%，周度生产数据持续抬升。**③需求&库存方面，**海外高端氢氧化锂需求进一步转暖，5 月下游高镍材料产量环比提升 15%，氢氧化锂需求已现供应紧张态势，主要厂商订单量饱满，工厂库存周内再次下降 135 吨至 1217 吨。

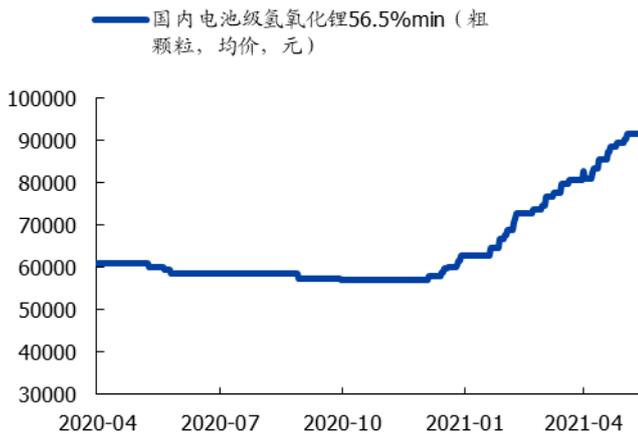
**锂辉石：**锂辉石仍以长单交易为主，本周到港价快速上涨 75 美元/吨至 715 美元/吨水平（CFR，不含税）。受氢氧化锂需求高景气影响，锂辉石供给已现紧张态势，供需格局好转下锂辉石具备抬价基础；另一方面，临近二季度底海外锂精矿采购重新进入谈判窗口期，长单模式导致锂精矿涨价滞后于市场价格，原料端追涨行情下锂精矿再次经历跳涨行情。

图表 33: 锂辉石（6%min）交易以长约为主，周内锂辉石价格快速上涨（美元/吨）



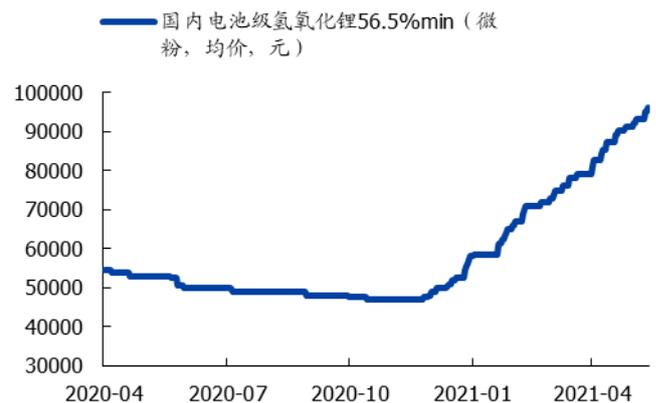
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 34: 国内电池级氢氧化锂（粗颗粒）进一步上行（元/吨）



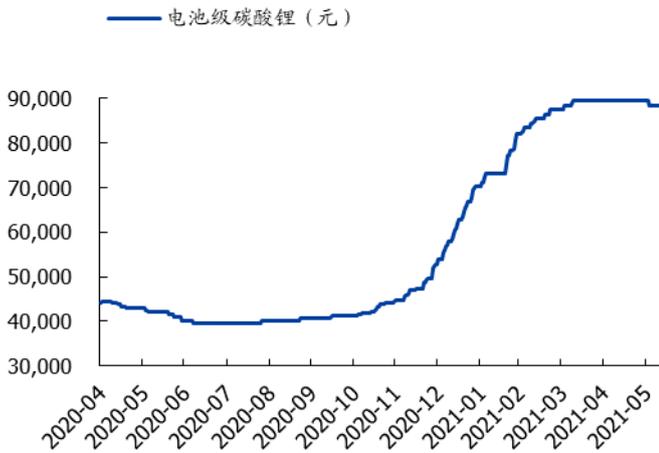
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂（微粉）进一步上行（元/吨）



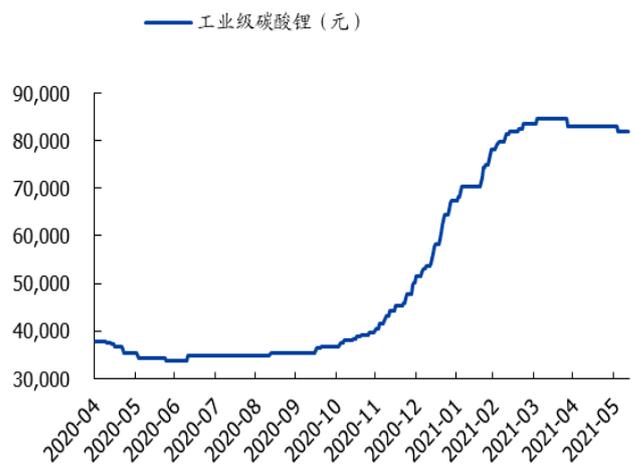
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨)



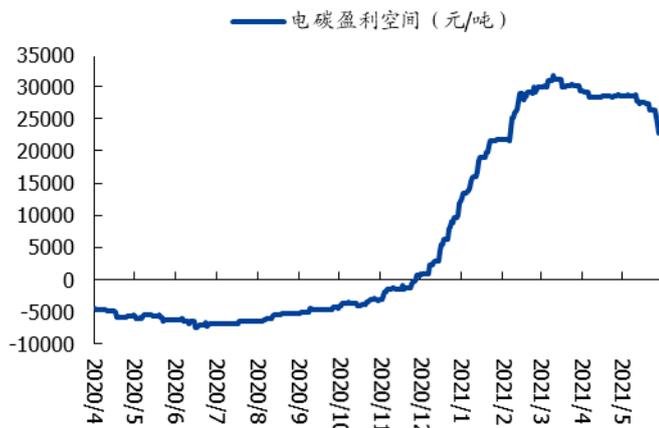
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内工业级碳酸锂价格周内维稳 (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回落至 2.27 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降至 2.75 万元/吨

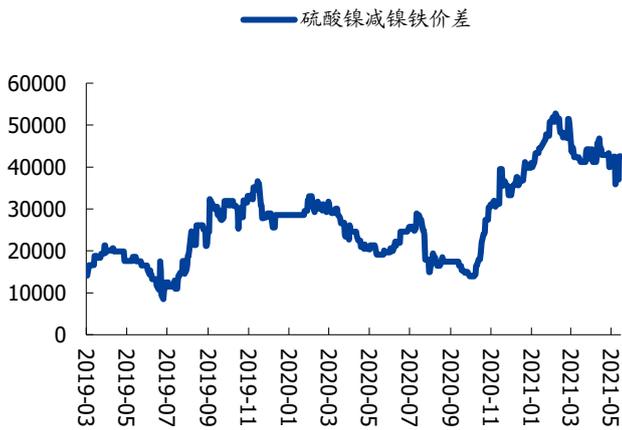


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

### 3.3.2、电池级镍盐：MHP 原料延续紧缺，供给瓶颈显著下价格有望延续强势

**硫酸镍：**①**价格方面：**本周电池级硫酸镍价格上涨 1250 元/吨至 3.53 万元/吨，收回 4 月以来价格下跌幅度；②**供应方面，**本周国内硫酸镍产量约 10,012 吨，环降 0.03%。由于市场中镍原料流通现货较少，部分炼厂原料紧张导致开工小幅下滑。企业积极使用镍豆、镍粉生产以弥补 MHP 原料短缺，预计 6 月底前原料端难有明显补充；③**需求&库存方面，**周内生产商库存环比减 2.78%至 6,650 吨。当前市场需求维持高位，即便下游维持按需采购风格但原料端短缺为硫酸镍价格带来有效抬升。考虑到原料端至 6 月底前较难有供给增量，预计月内价格有望强势运行。

图表 40: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后横盘震荡 (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上周小幅上升 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3.3、钴原料及钴盐: 订单水平边际好转, 成本重心降低削减价格支撑

**钴资源:** ①**价格方面:** 本周钴中间品报价约 17.52-18.14 美元/磅, 周下跌约 0.80%, 折扣系数维持 89%。②**供应方面,** 刚果(金)恢复对铜、钴精矿出口禁令, 但允许持有豁免的矿业公司继续发货。该政策目前尚未对钴供给带来实质性影响, 或仅在运输周期上带来延后, 预计在港口运输恢复后钴原料供给恢复至常态; ③**需求&库存方面,** 二季度为钴材料终端需求淡季, 但是国外市场夏休备货阶段。当前市场下游维持谨慎采购, 但订单水平边际略有好转, 在三元材料需求高景气下, 国内钴原料去库延续。随着南非船期、集装箱数据好转, 预计五月下旬后原料库存紧张问题逐步缓解, 供给增加下削弱成本重心, 钴价或仍存进一步下行风险。

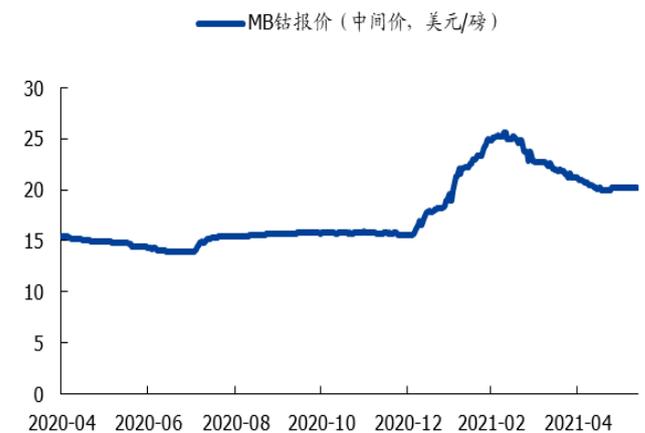
**电解钴:** 周内电钴报价维稳, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价约 19.8-20.6 美元/磅, 市场成交偏淡, 观望情绪较重, 供需格局未有趋势性变动。

图表 42: 钴中间品价格周内小幅下滑 0.80%



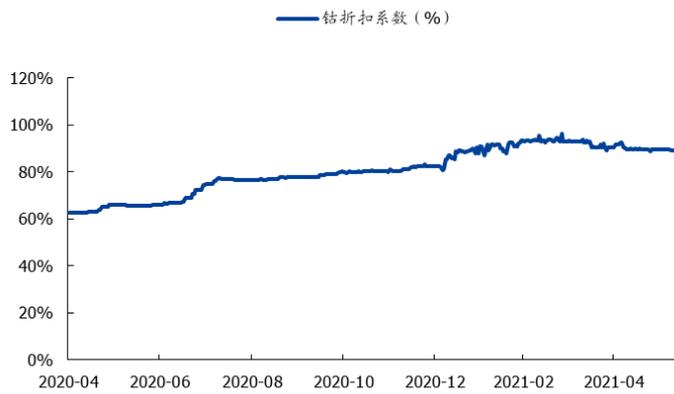
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: MB 钴价周内平均报价为 20.15 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 88.49%，显现矿端维持供给紧张格局



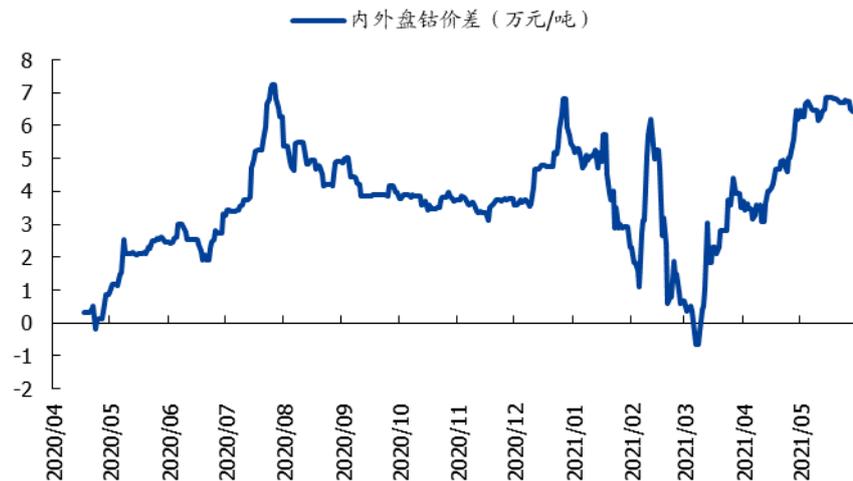
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 国内金属钴价格横盘震荡，周内微降 0.014%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 国内外钴价差小幅走窄至 6.42 万元/吨高位



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利润空间震荡上行至 5.27 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利润空间上行至 7.40 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