

有色金属

电解铝继续去库佐证需求高景气，“减碳”路径抬升镍价中枢

贵金属：美联储重振流动性宽松预期，财政政策或为金价新变量。①**名义利率：**十年美债利率平稳回升，收益率曲线斜率增加。鲍威尔重申鸽派立场，美联储将继续促进就业市场全面复苏，不会仅因担心通胀飙升而提前加息并将通过工具控制通胀率在2%附近。得益于美联储重申流动性宽松政策，避险情绪回落，实际利率由-0.79%回落至-0.81%。此外，美联储提及将继续关注国内就业市场恢复情况，为流动性变动预期提供间接跟踪指标；②**通胀预期：**美国5月核心PCE指数符合预期（实际值3.4%，预期值3.4%，前值3.1%），个人支出月率回落（实际值0%，预期值0.4%，前值0.9%）。随着经济刺激措施逐渐退出，美国个人收入预计进一步缩水，而物价指数上行与个人储蓄降低或是导致个人支出回落主因，后续流动性收紧时点与程度仍将主要依据美国就业市场环境；③**美元指数：**美联储“鸽派”言论抵消上周FOMC会议激发的流动性收紧预期，欧盟“下一代欧盟”8000亿欧元复苏基金发债计划进入启动阶段，美元指数预计呈区间震荡走势。

基本金属：流动性预期修复提振铜铝价格，外需景气利好供需格局。①**铜：**①**供给上，**本周现货TC上涨1.54美元至39.4美元/吨，CSPT小组敲定今年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为55美元/吨，铜精矿供应紧缺情况继续缓解；②**需求方面，**LME库存本周大涨4.23万吨至21.10万吨，两周累计增幅7.85万吨，LME低库存支持效应弱化。国内社库继续快速去化，暗示国内采购需求强劲。警惕短期铜价上涨对国内后续去库节奏的影响。周内美国两党参议员就5790亿美元基础设施支出计划达成初步协议引导远期海外铜消费乐观情绪。短期来看，国内抛出政策落地以及美联储安抚性言论将有效缓解市场谨慎情绪，铜基本面健康全球库存去化利好铜价上行；②**铝：**①**库存方面：**交易所库存周内下降2.92至191万吨，国内社库降2.26至91.4万吨。铝价回调下库存去化加速，佐证下游低价补库诉求；②**供给方面：**国储局首批抛储落地，假设至年底前每月抛储5万吨，则合计抛储占国内/全球年消费量0.91%、0.53%，抛储规模上较难扭转去库趋势，或仅边际平缓去库速率；③**需求方面：**广东地区逐渐恢复正常供电，型材企业订单明显修复，终端建筑、汽车、日销等领域维持高景气，出口订单由于欧美铝材生产尚未完全复苏而持续提升，下游消费在淡季来临前维持高景气提振当前铝价。

能源金属：需求领跑拉动氢氧化锂价格；MHP“有价无市”带动镍涨价行情。（1）**锂：**①国内碳酸锂供给继续呈上升趋势，青海及四川仍为主要增量来源。天气转暖下盐湖产量预计逐渐增加；②海外需求转暖，三元企业新产能陆续释放叠加高镍占比提升，氢氧化锂需求延续高景气。上游供给增速明显低于下游，目前已呈供应紧张态势；（2）**镍：**硫酸镍供给面临MHP紧缺，市场呈现紧缺状态，部分企业因原料短缺而被迫停产。镍豆经济型继续转好，对硫酸镍供给及价格形成支撑。另一方面，近期印尼探讨限制火法镍铁项目抬升镍价体系中枢；（3）**钴：**国外市场夏休备货初显成效，拉动MB钴价水平。在折扣系数维持不变下，钴原料同步涨价。当前原料价格下国内厂商难以接受下游电解钴报价，或将被动抬升国内价格或减少供给，国内短期钴成本上移或将推升价格。

流动性修复提振金属价格，新能源高景气兑现EV涨价空间。（1）自上而下：流动性预期修复后提振铜铝价格，去库及海外需求高景气仍为短期铜铝价格高景气核心支撑；（2）高镍化需求景气维持，国内氢氧化锂厂商订单饱满，上游原料成本重心上移，氢氧化锂及镍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。

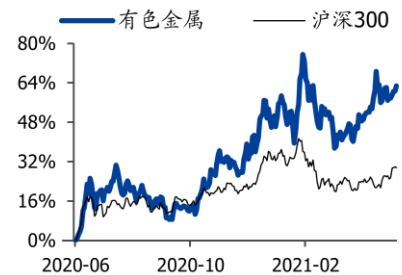
重点标的

| 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 | 12.56 | 8.71 | 7.09 | 6.00 |
| 600219 | 南山铝业 | 买入 | 0.17 | 0.26 | 0.32 | 0.37 | 21.47 | 14.04 | 11.41 | 9.86 |
| 603979 | 金诚信 | 买入 | 0.69 | 0.85 | 1.4 | 1.95 | 25.94 | 21.06 | 12.79 | 9.18 |

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：跌价去库支撑铜铝行情，需求景气带动EV新能源金属价格》2021-06-20
- 《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》2021-06-14
- 《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



内容目录

| | |
|--|---|
| 一、周观点：流动性预期修复提振金属价格，需求领跑带动 EV 金属行情..... | 1 |
| 二、周度数据跟踪..... | 1 |
| 2.1、股票周度涨跌：鼎盛新材、天齐锂业、东方锆业涨幅分居前三..... | 1 |
| 2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格跌幅不一，贵金属价格大幅回落；国内铜、铝去库显著..... | 1 |
| 三、流动性预期修复提振金属品价格，需求领跑提升 EV 金属供需热度..... | 1 |
| 3.1、黄金：美联储重振流动性宽松预期，财政政策或为金价新变量..... | 1 |
| 3.2、工业金属：流动性预期修复提振铜铝价格，外需景气利好供需格局..... | 1 |
| 3.2.1、铜：铜库存“内强外弱”佐证国内补库诉求，流动性充裕支撑铜价强势..... | 1 |
| 3.2.2、铝：短期供需扰动渐退，淡季不淡支撑铝价高位..... | 1 |
| 3.3、能源金属：需求领跑拉动氢氧化锂价格；MHP“有价无市”带动镍涨价行情..... | 1 |
| 3.3.1、锂资源及锂盐：供给放量&需求高景气维稳碳酸锂市场，上游去库印证氢氧化锂需求领跑供给..... | 1 |
| 3.3.2、电池级镍盐：MHP“有价无市”构成原料结构性短缺，需求景气提升支撑硫酸镍价格..... | 1 |
| 3.3.3、钴原料及钴盐：海外备库初显成效，成本抬升支撑国内钴价..... | 1 |
| 风险提示..... | 1 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1: 本周鼎盛新材领涨..... | 1 |
| 图表 2: 本周吉翔股份领跌..... | 1 |
| 图表 3: 本周内外盘贵金属价格整体微涨，SHFE 白银领涨 0.74%..... | 1 |
| 图表 4: 周内基本金属价格整体上涨，镍价格领跌..... | 1 |
| 图表 5: 本周动力电池材料价格整体上涨，电解镍、电解钴领涨，氢氧化锂价格维稳..... | 1 |
| 图表 6: 本周交易所基本金属库存多数下降，内盘铜、锌、镍去库效应明显..... | 1 |
| 图表 7: 美联储扩表仍在继续..... | 1 |
| 图表 8: 美国隔夜逆回购规模仍维持历史高位..... | 1 |
| 图表 9: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率..... | 1 |
| 图表 10: 周内美十债利率小幅回升至 1.54%..... | 1 |
| 图表 11: 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..... | 1 |
| 图表 12: 周内美元实际利率维持震荡，金价小幅上涨..... | 1 |
| 图表 13: 近期金银比横向震荡..... | 1 |
| 图表 14: 周内隐含通胀小幅上涨 0.01pct 至 2.34%..... | 1 |
| 图表 15: 铜金比周内小幅回升至 5.28..... | 1 |
| 图表 16: 美元指数周内小幅降低至 91.81..... | 1 |
| 图表 17: SPDR 黄金 ETF 周内持仓规模减 10.19 吨..... | 1 |
| 图表 18: 周内三大交易所累库 2.08 万吨（万吨）..... | 1 |
| 图表 19: 本周全球铜表观库存累库 4.31 万吨（万吨）..... | 1 |
| 图表 20: 本周铜粗炼费在 38.4-42.6 美元/干吨小幅回升..... | 1 |
| 图表 21: 国内 4 月电解铜产量为 89 万吨（万吨）..... | 1 |
| 图表 22: 本周铜杆加工费上涨至 650 元/吨..... | 1 |
| 图表 23: 4 月国内铜材产量达 201 万吨（万吨）..... | 1 |
| 图表 24: 本周国内电解铝社库去化趋势延续但边际放缓，周降 2.26 万吨至 91.36 万吨..... | 1 |

| | |
|--|----|
| 图表 25: 三大交易所电解铝库存周内再降 2.92 万吨至 191.47 万吨..... | 11 |
| 图表 26: 国内电解铝企业 5 月开工率显著回升至 82.14%..... | 11 |
| 图表 27: 5 月电解铝产量环增 3.9%至 336.09 万吨 (万吨) | 11 |
| 图表 28: 铝价维持高位下, 本周电解铝单吨平均盈利约为 2929 元/吨..... | 11 |
| 图表 29: 铝价高位下, 预焙阳极单吨平均盈利约为 1358 元/吨..... | 11 |
| 图表 30: 周内铝棒加工费大幅下跌至 316.7 元/吨..... | 11 |
| 图表 31: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨..... | 11 |
| 图表 32: 5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39.44%和 55.77%..... | 11 |
| 图表 33: 5 月铝棒、铝板产量环比为 5% | 11 |
| 图表 34: 锂辉石 (6%min) 交易以长约为主, 周内锂辉石价格维稳 (美元/吨) | 11 |
| 图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 进一步上行 (元/吨) | 11 |
| 图表 36: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 进一步上行 (元/吨) | 11 |
| 图表 37: 国内电池级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨) | 11 |
| 图表 38: 国内工业级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨) | 11 |
| 图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间回落至 2.24 万元/吨..... | 11 |
| 图表 40: 电池级氢氧化锂盈利空间上涨至 2.82 万元/吨..... | 11 |
| 图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后横盘震荡 (元/吨) | 11 |
| 图表 42: 现货端硫酸镍相较金属镍价上周小幅上升 (元/吨) | 11 |
| 图表 43: 钴中间品价格周内上涨 5.57%..... | 11 |
| 图表 44: MB 钴价周内平均报价为 21.39 美元/磅..... | 11 |
| 图表 45: 钴折扣系数维持约 88.49%, 显现矿端维持供给紧张格局 | 11 |
| 图表 46: 国内金属钴价格横盘震荡, 周内上涨 3.51%..... | 11 |
| 图表 47: 国内外钴价差下降至 5.24 万元/吨 | 11 |
| 图表 48: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内下跌至 4.38 万元/吨..... | 11 |
| 图表 49: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润大幅下跌至 5.16 万元/吨..... | 11 |

一、周观点：电解铝继续去库佐证需求高景气，“减碳”路径抬升镍价中枢

贵金属：美联储重振流动性宽松预期，财政政策或为金价新变量。①**名义利率：**周内十年期美债利率平稳回升，收益率曲线斜率增加。周内鲍威尔重申鸽派立场，称美联储将继续促进就业市场全面复苏，不会仅因担心通胀飙升而提前加息并将通过工具控制通胀率在2%附近。得益于美联储重申流动性宽松政策，避险情绪回落，实际利率由-0.79%回落至-0.81%。此外，美联储提及将继续关注国内就业市场恢复情况，为流动性变动预期提供间接跟踪指标；②**通胀预期：**美国5月核心PCE指数符合预期（实际值3.4%，预期值3.4%，前值3.1%），个人支出月率回落（实际值0%，预期值0.4%，前值0.9%）。随着经济刺激措施逐渐退出，美国个人收入预计进一步缩水，而物价指数上行与个人储蓄降低或是导致个人支出回落主因，后续流动性收紧时点与程度仍将以美国就业市场环境为主要依据；③**美元指数：**美联储“鸽派”言论明显抵消上周FOMC会议“鹰派”言论激发的流动性收紧预期，同时欧盟“下一代欧盟”8000亿欧元复苏基金发债计划进入启动阶段，美元指数预计呈现区间震荡走势。

基本金属：流动性预期修复提振铜铝价格，外需景气利好供需格局。**铜：**①**供给上，**本周现货TC上涨1.54美元至39.4美元/吨，CSPT小组敲定今年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为55美元/吨，铜精矿供应紧缺情况继续缓解；②**需求方面，**LME库存本周大涨4.23万吨至21.10万吨，两周累计增幅7.85万吨，LME低库存支持效应弱化。国内社库继续快速去化，暗示国内采购需求强劲。警惕短期铜价上涨对国内后续去库节奏的影响。周内美国两党参议员就5790亿美元基础设施支出计划达成初步协议引导远期海外铜消费乐观情绪。短期来看，国内抛出政策落地以及美联储安抚性言论将有效缓解市场谨慎情绪，铜基本面健康全球库存去化利好铜价上行；**(2) 铝：**①**库存方面：**交易所库存周内下降2.92至191万吨，国内社库降2.26至91.4万吨。铝价回调下库存去化加速，佐证下游低价补库诉求；②**供给方面：**国储局首批抛储落地，假设至年底前每月抛储5万吨，则合计抛储占国内/全球年消费量0.91%、0.53%，抛储规模上较难扭转去库趋势，或仅边际平缓去库速率；③**需求方面：**广东地区逐渐恢复正常供电，型材企业订单明显修复，终端建筑、汽车、日销等领域维持高景气，出口订单由于欧美铝材生产尚未完全复苏而持续提升，下游消费在淡季来临前维持高景气提振当前铝价。

能源金属：需求领跑拉动氢氧化锂价格；MHP“有价无市”带动镍涨价行情。**(1) 锂：**①国内碳酸锂供给继续呈上升趋势，青海及四川地区仍为主要增量来源。随着天气转暖，盐湖卤水产量预计逐渐增加；②海外需求进一步转暖，国内三元主流企业新产能陆续释放叠加高镍占比提升，氢氧化锂需求预计延续高景气。而上游供给增速明显低于下游，目前已呈供应紧张态势；**(2) 镍：**硫酸镍明显面临MHP紧缺状况，市场呈现紧缺状态，部分企业因原料短缺而被迫停产。镍豆经济型继续转好，对硫酸镍供给及价格形成支撑。另一方面，近期印尼探讨限制火法镍铁项目抬升镍价体系中枢；**(3) 钴：**国外市场夏休备货初显成效，拉动MB钴价水平。在折扣系数维持不变下，钴原料同步涨价。当前原料价格下国内厂商难以接受下游电解钴报价，或将被动抬升国内价格或减少供给，国内短期钴成本上移或将推升价格。

流动性修复提振金属价格，新能源高景气兑现EV涨价空间。**(1) 自上而下：**流动性预期修复后提振铜、铝、金价格，国内外去库及海外需求高景气仍为短期铜铝价格高景气核心支撑；**(2) 高镍化需求景气维持，**国内氢氧化锂厂商订单饱满，上游原料成本重心上移，氢氧化锂及镍价格上行具备持续性。

二、周度数据跟踪

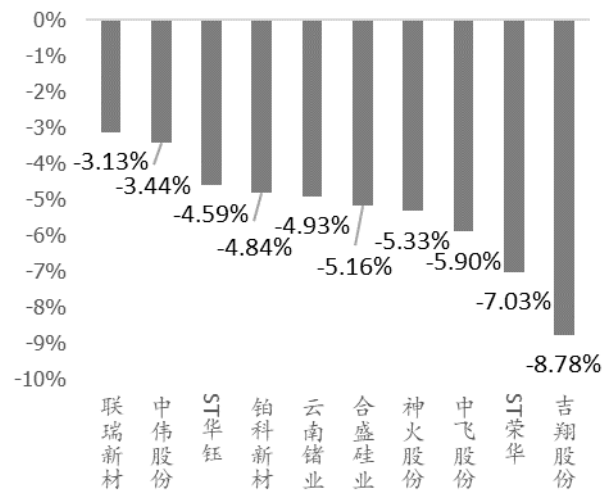
2.1、股票周度涨跌：鼎盛新材、天齐锂业、东方锆业涨幅分居前三

- **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 21.55%；吉翔股份领跌，周跌幅达 8.78%。

图表 1：本周鼎盛新材领涨



图表 2：本周吉翔股份领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格跌幅不一，贵金属价格大幅回落；国内铜、铝去库显著

- **贵金属价格：**本周贵金属价格整体微涨，SHFE 白银领涨 0.74%。黄金方面，SHFE 黄金收于 372.22 元/克，周度上涨 1.08 元/克，周涨幅 0.29%，COMEX 黄金收涨 0.50% 于 1777.80 美元/盎司；白银方面，SHFE 白银上涨 40 元/千克至 5451.00 元/千克，周涨幅为 0.74%。

图表 3：本周内外盘贵金属价格整体微涨，SHFE 白银领涨 0.74%

| 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 | 1,777.80 | 8.8 | 0.50% | -6.69% | -6.19% |
| COMEX 白银 | 美元/盎司 | 26.09 | 0.12 | 0.45% | -6.88% | -1.23% |
| SHFE 黄金 | 元/克 | 372.22 | 1.08 | 0.29% | -5.21% | -5.79% |
| SHFE 白银 | 元/千克 | 5,451.00 | 40.00 | 0.74% | -5.25% | -2.40% |

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上涨，国外镍、铝价格领跌。本周，国内外金属价格全线走强，其中 LME 铝、LME 镍价格领涨，周涨幅分别录得 4.57%、8.06%；内盘来看，国内镍、锡价格领涨，涨幅分别为 7.56%、3.40%。

图表4: 周内基本金属价格整体上涨, 镍价格领跌

| 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 | 2,494.5 | 109.0 | 4.57% | -0.46% | 25.95% |
| LME 铜 | 美元/吨 | 9,435.0 | 286.0 | 3.13% | -8.17% | 21.69% |
| LME 锌 | 美元/吨 | 2,909.5 | 69.5 | 2.45% | -5.34% | 5.84% |
| LME 铅 | 美元/吨 | 2,231.5 | 78.5 | 3.65% | 1.43% | 12.22% |
| LME 镍 | 美元/吨 | 18,575.0 | 1,385.0 | 8.06% | 2.09% | 12.10% |
| LME 锡 | 美元/吨 | 30,850.0 | 935.0 | 3.13% | -0.45% | 51.60% |
| SHFE 铝 | 元/吨 | 18,825.0 | 355.0 | 1.92% | 0.51% | 21.65% |
| SHFE 铜 | 元/吨 | 68,930.0 | 1,100.0 | 1.62% | -6.00% | 18.91% |
| SHFE 锌 | 元/吨 | 21,905.0 | -200.0 | -0.90% | -4.32% | 5.14% |
| SHFE 铅 | 元/吨 | 15,595.0 | 455.0 | 3.01% | 0.55% | 5.76% |
| SHFE 镍 | 元/吨 | 137,640.0 | 9,670.0 | 7.56% | 5.37% | 10.71% |
| SHFE 锡 | 元/吨 | 209,830.0 | 6,890.0 | 3.40% | 2.15% | 38.36% |

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上涨, 电解镍、电解钴领涨。细分来看, 锂产品方面, 本周氢氧化锂价格整体维稳, 电池级碳酸锂本周下跌 1.15%至 8.75 万元/吨; 钴产品方面, 周内钴产品整体上涨, 电解钴价格大幅上涨 4.41%至 35.5 万元/吨; 镍产品方面, 本周镍产品整体上涨, 电解镍、高镍铁分别上涨 4.67%、3.03%至 13.45 万元/吨和 1190 元/镍吨。

图表5: 本周动力电池材料价格整体上涨, 电解镍、电解钴领涨, 氢氧化锂价格维稳

| 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 | 8.20 | 0.00 | 0.00% | -1.20% | 59.30% |
| 电池级碳酸锂 | 万元/吨 | 8.75 | -0.10 | -1.15% | -2.25% | 62.55% |
| 电池级氢氧化锂 | 万元/吨 | 9.50 | 0.00 | 0.00% | 5.12% | 79.25% |
| 微粉级氢氧化锂 | 万元/吨 | 9.75 | 0.00 | 0.00% | 6.85% | 98.98% |
| 四氧化三钴 | 元/千克 | 266.00 | 1.00 | 0.38% | -2.56% | 30.07% |
| 硫酸钴 | 万元/吨 | 7.30 | 0.15 | 2.10% | 0.69% | 24.79% |
| 电解钴 | 万元/吨 | 35.50 | 1.50 | 4.41% | 2.90% | 27.24% |
| 硫酸镍 | 万元/吨 | 35,750.00 | 500.00 | 1.42% | 4.38% | 12.60% |
| 高镍铁 | 元/镍 | 1,190.00 | 35.00 | 3.03% | 5.78% | 11.21% |
| 电解镍 | 万元/吨 | 13.45 | 0.60 | 4.67% | 1.13% | 4.83% |

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, 内盘铜、锌、镍去库效应明显。SHFE 铝本周去库 0.43 万吨至 28.87 万吨;铜库存内外盘分化, SHFE 铜去库 10.85%至 15.38 万吨, LME 铜大幅累库 25.08%至 21.10 万吨。锌内外盘库存显著减少, LME 锌减少 1.48%至 25.75 万吨, SHFE 锌去库 29.96%至 3.53 万吨。镍库存内盘去库明显, LME 镍小幅去库 1.61%至 23.46 万吨, SHFE 镍去库 21.22%至 0.61 万吨。

图表6: 本周交易所基本金属库存多数下降, 内盘铜、锌、镍去库效应明显

| 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 | 159.65 | -2.487 | -1.53% | -7.09% | 18.62% |
| | SHFE | 万吨 | 28.87 | -0.433 | -1.48% | -12.39% | 28.77% |
| | COMEX | 万吨 | 2.95 | 0.000 | 0.00% | -4.94% | -36.58% |
| 铜 | LME | 万吨 | 21.10 | 4.230 | 25.08% | 72.33% | 95.44% |
| | SHFE | 万吨 | 15.38 | -1.872 | -10.85% | -25.99% | 77.44% |
| | COMEX | 万吨 | 5.06 | -0.271 | -5.09% | -16.88% | -34.79% |
| 锌 | LME | 万吨 | 25.75 | -0.387 | -1.48% | -9.43% | 27.31% |
| | SHFE | 万吨 | 3.53 | -1.510 | -29.96% | -53.05% | 23.56% |
| 铅 | LME | 万吨 | 8.52 | -0.248 | -2.82% | -12.91% | -36.19% |
| | SHFE | 万吨 | 11.86 | 0.204 | 1.75% | 27.06% | 158.61% |
| 镍 | LME | 万吨 | 23.46 | -0.383 | -1.61% | -5.22% | -4.92% |
| | SHFE | 万吨 | 0.61 | -0.165 | -21.22% | -23.87% | -66.29% |
| 锡 | LME | 万吨 | 0.22 | 0.015 | 7.09% | 165.45% | 15.87% |
| | SHFE | 万吨 | 0.34 | -0.103 | -23.14% | -34.78% | -37.57% |

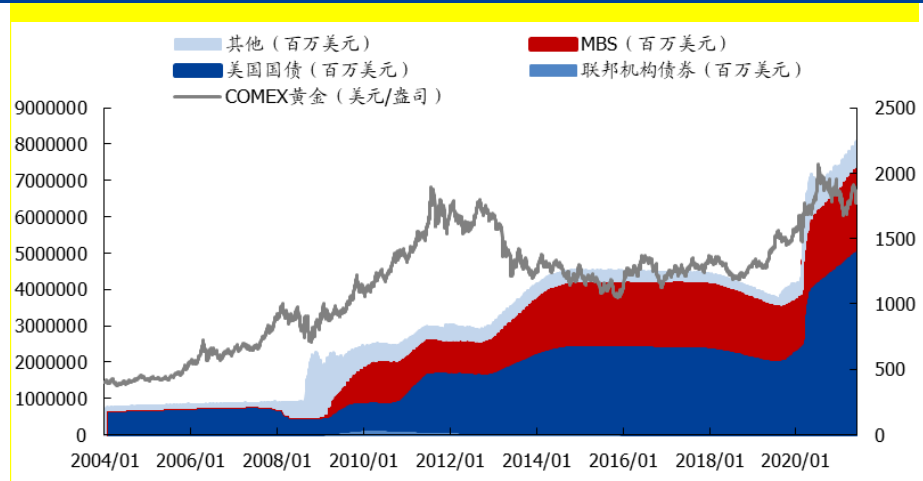
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、流动性预期修复提振金属品价格, 需求领跑提升 EV 金属供需热度

3.1、黄金: 美联储重振流动性宽松预期, 财政政策或为金价新变量

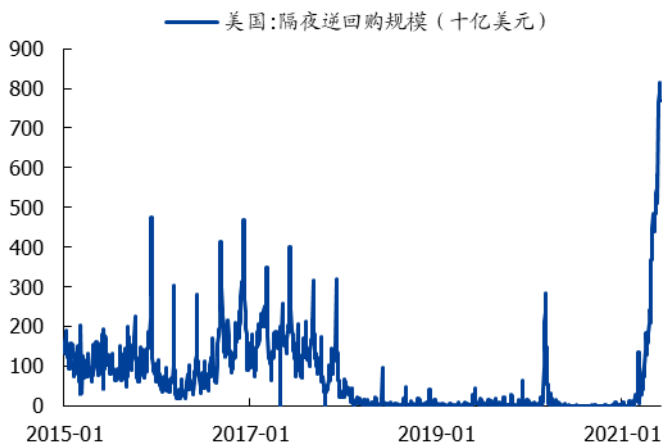
黄金: ①**名义利率:** 周内十年期美债利率平稳回升, 由上周 1.45% 升至 1.54%, 10 年-2 年期美债利率由 1.19% 升至 1.26%, 收益率曲线斜率回升; 周内鲍威尔重申鸽派立场, 称美联储将继续促进就业市场全面复苏, 不会仅因担心通胀飙升而提前加息, 美联储将通过工具控制通胀率在 2% 附近, 并预计通胀将降温。得益于美联储重申流动性宽松政策, 避险情绪回落, 实际利率由 -0.79% 回落至 -0.81%。与此同时, 美联储提及将继续关注国内就业市场恢复情况, 为流动性变动预期提供间接跟踪指标; ②**美元指数:** 周内美元指数高位回落, 自 92.34 降至 91.80。美联储“鸽派”言论明显抵消上周 FOMC 会议“鹰派”言论激发的流动性收紧预期, 同时欧盟“下一代欧盟”8000 亿欧元复苏基金发债计划进入启动阶段, 美元指数预计呈现区间震荡走势;; ③**通胀预期:** 美国债券市场隐含通胀周内由 2.24% 回升至 2.30%, 实际利率小幅震荡后降至 -0.81%。美国周内公布 5 月核心 PCE 指数符合预期 (实际值 3.4%, 预期值 3.4%, 前值 3.1%), 5 月个人支出月率回落 (实际值 0%, 预期值 0.4%, 前值 0.9%)。随着经济刺激措施逐渐退出及经济加速修复, 5 月美国个人收入预计进一步缩水, 而物价指数上行与个人储蓄降低或是导致个人支出回落主因, 后续流动性锁紧时点与程度仍将以美国就业市场环境为主要依据, 后续需关注美国财政刺激方案落地进程及经济拉动效果, 当前金价仍以流动性交易为主。

图表 7: 美联储扩表仍在继续



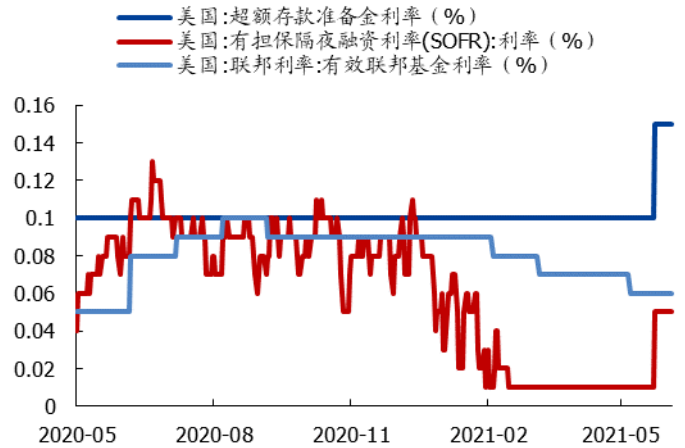
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 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 9: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



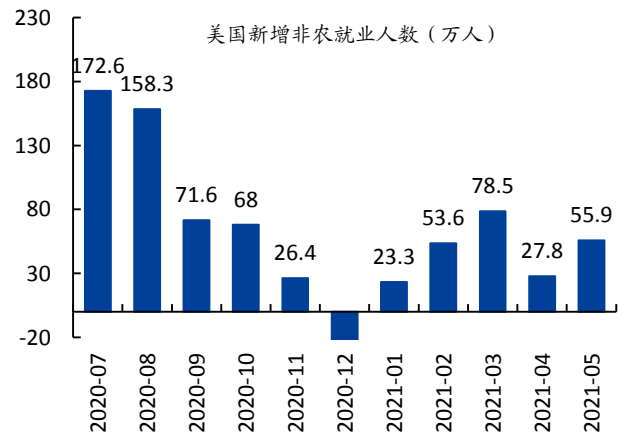
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 周内美十债利率小幅回升至 1.54%



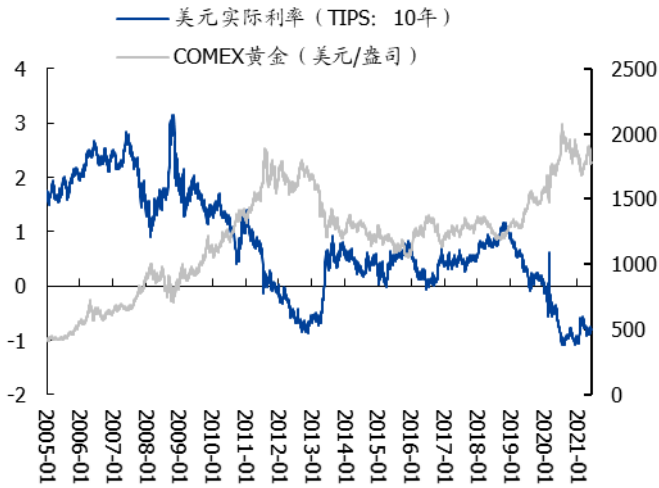
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 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 12: 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 13: 近期金银比横向震荡



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 周内隐含通胀小幅上涨 0.01pct 至 2.34%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 铜金比周内小幅回升至 5.28



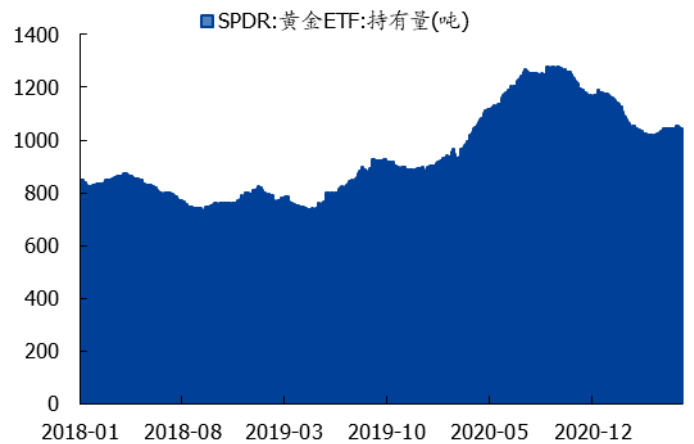
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 美元指数周内小幅降低至 91.81



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: SPDR 黄金 ETF 周内持仓规模减 10.19 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属：流动性预期修复提振铜铝价格，外需景气利好供需格局

3.2.1、铜：铜库存“内强外弱”佐证国内补库诉求，流动性充裕支撑铜价强势

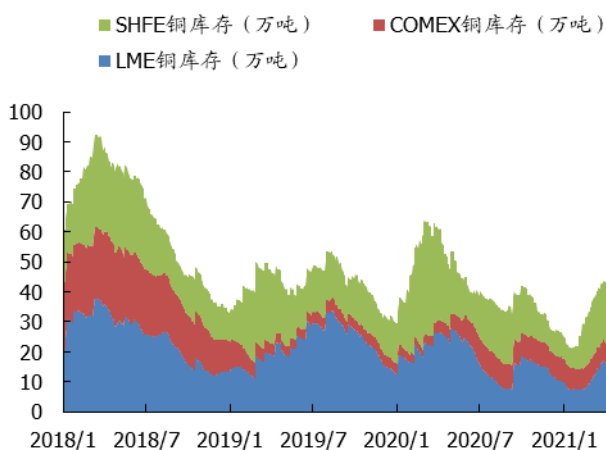
(1) 周度观点

国内库存加速去化，流动性充裕支持价格逻辑不变。①本周内外盘铜价深度回调，沪铜收涨 1.62% 于 68930 元/吨，伦铜收涨 3.13% 于 9435 美元/吨，沪伦比由 7.31 收窄至 7.27；全球显性库存（国内社库（含 SHFE）+保税+LME+COMEX 交易所）为 94.41 万吨，周内减少 0.82 万吨，其中上期所库存减少 1.87 万吨，社会库存减少 3.98 万吨，保税区库存减少 0.8 万吨，LME 库存增加 4.23 万吨，COMEX 铜库存减少 0.27 万吨；②宏观方面，周内鲍威尔再次表明不急于讨论加息的鸽派立场，央行逆回购量再创新高，有效缓解市场对加息提前的担忧情绪，美元回落，利好商品价格，经济强增长和流动性充裕支持价格逻辑不变；③供给上，本周现货 TC 上涨 1.54 美元至 39.4 美元/吨，涨幅呈扩大趋势；本周五 CSPT 小组敲定今年三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 55 美元/吨，表明铜精矿供应紧缺情况已现缓解，上半年铜价快速冲高对于铜矿新项目的推进起到了正向作用。④需求方面，LME 库存本周大涨 4.23 万吨至 21.10 万吨，两周累计增幅 7.85 万吨，库存已回归至 2020 年同期水平。消费淡季将促使大型贸易商将隐形库存交回交易所，LME 低库存支持已弱化。低铜价补库效应令国内库存继续去化，进口窗口短暂打开促使保税区库存节后首降 0.8 万吨，国内库存快速得到补充，但社会库存继续快速去化，暗示国内采购需求强劲。周内铜价上涨或将再次影响下游采购节奏，或将隐响后续国内库存继续去化的速度。周内美国两党参议员就 5790 亿美元基础设施支出计划达成初步协议，该法案将对道路、桥梁、充电桩等项目提供资金，基建计划的向好推进将引导远期海外铜消费乐观情绪。短期来看，国内抛出政策落地以及美联储安抚性言论将有效缓解市场谨慎情绪，铜基本面健康全球库存去化利好铜价上行。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

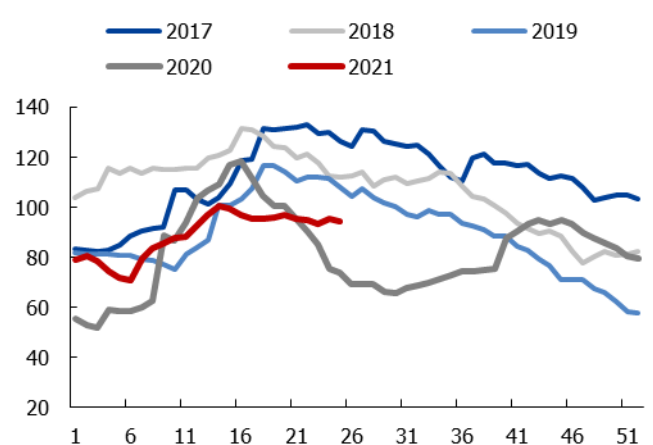
周内内外盘铜库存小幅累库，周内表观库存累库 2.08 万吨，主要由 LME 累库驱动。至 6 月 25 日全球显性库存（国内+LME+COMEX 交易所）为 94.41 万吨，周内去库 0.82 万吨，其中上期所库存减少 1.87 万吨，保税区库存减少 0.8 万吨，LME 库存增加 4.23 万吨，COMEX 铜库存减少 0.27 万吨。

图表 18：周内三大交易所累库 2.08 万吨（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

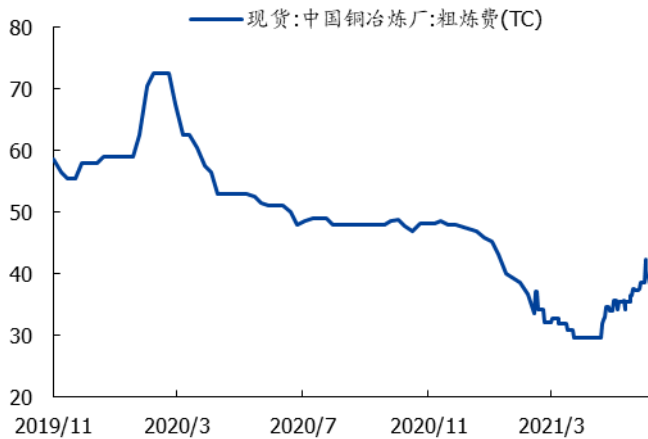
图表 19：本周全球铜表观库存累库 4.31 万吨（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

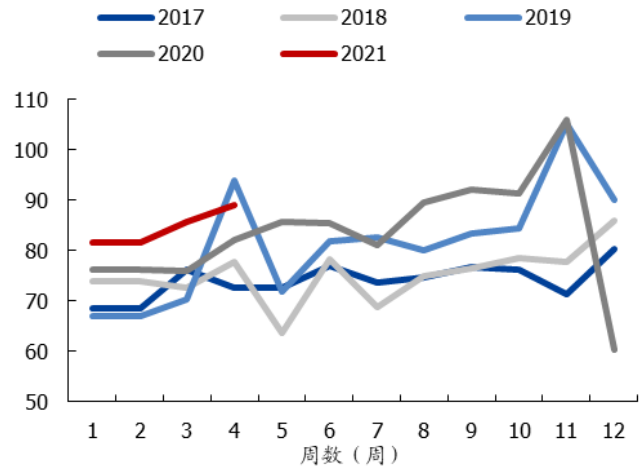
冶炼费触底回升，主因冶炼企业集中检修尚未结束。5月下旬以来国内 TC 现货触底回升，由月初 29.57 美元/干吨逐步回升至当前 38.60 美元/干吨，铜杆加工费维稳于 650 元/吨。6 月铜冶炼企业虽有检修，但影响较 5 月明显改善，预计后续对产量影响逐渐消失。

图表 20: 本周铜粗炼费在 38.4-42.6 美元/千吨小幅回升



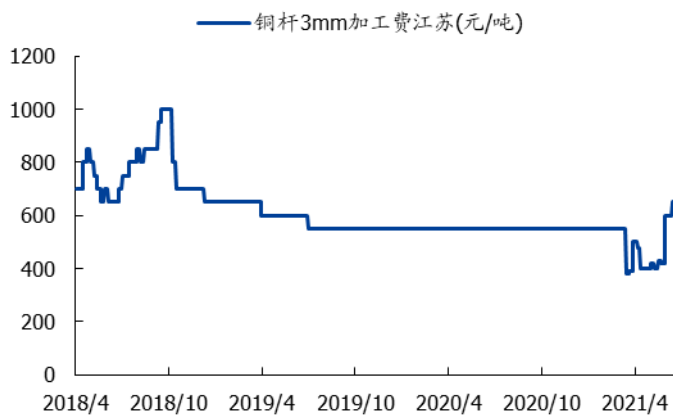
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 国内 4 月电解铜产量为 89 万吨 (万吨)



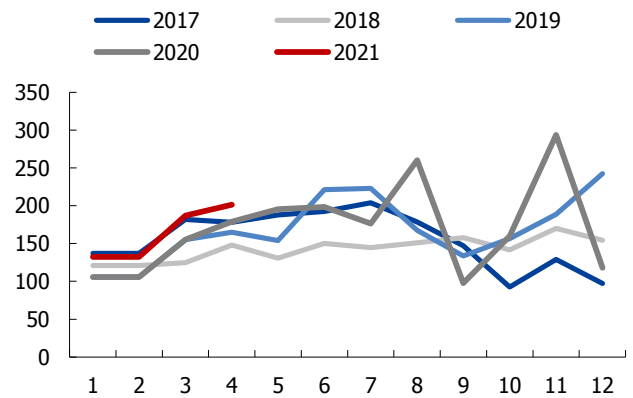
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取 1~2月均值

图表 22: 本周铜杆加工费上涨至 650 元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 23: 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: 短期供需扰动渐退, 淡季不淡支撑铝价高位

(1) 周度观点

抛储落地&云南供电恢复下短期扰动渐消, 淡季前夕消费消费强劲支撑高铝价。
 ①价格方面: 本周沪铝价格回涨, 周内上涨 1.92%至 18,825 元/吨, LME 铝上涨 4.57%至 2,495 美元/吨, 收回上周跌幅;②库存方面: 三大交易所库存周内下降 2.92 万吨至 191.47 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库降低 2.26 万吨至 91.36 万吨, 仍维持去库趋势但降幅略有收窄;③供给方面: 国储局首批抛储落地, 电解铝抛储规模为 5 万吨。假设至年底前每月抛储 5 万吨, 则合计抛储占国内/全球年消费量 0.91%、0.53%, 抛储规模上较难扭转去库趋势, 或仅边际平缓去库速率。此外, 云南限电限产影响逐渐淡化, 预计 7 月恢复正常生产, 山东省发布《关于加强“两高”项目的通知》, 明确电解铝减量置换, 或为内蒙古、新疆等省份提供政策示范效应, 对电解铝实际产能天花板进一步压制;④需求方面: 国内广东地区逐渐恢复正常供电, 型材企业订单明显修复, 终端建筑、汽车、日销等领域维持高景气, 出口订单由于欧美铝材生产尚未完全复苏而持续提升, 下游消费在淡季来临前维持高景气提振当前铝价;⑤供需格局来看: 抛储靴子落地对铝供需影

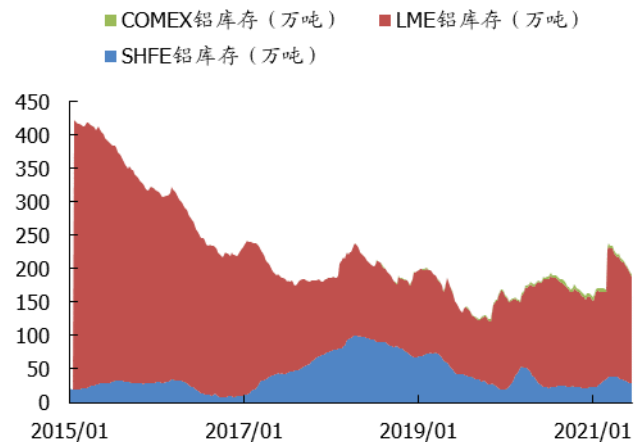
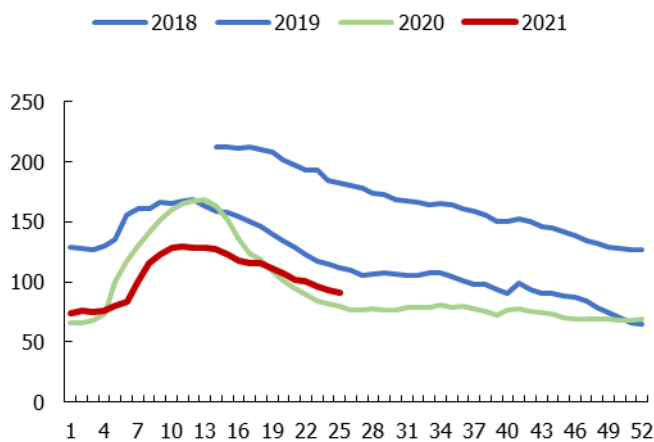
响有限，随着三季度初步入铝消费淡季，下游订单总量或小幅回落，海外订单走势或将成为国内后续铝材需求重要边际变量。山东、内蒙等电解铝核心产能省份陆续出台高能耗、高排放产能管控政策，未来电解铝实际有效供给或被进一步压缩。而海外以美国为代表国家经济刺激方案逐渐由货币政策转为财政政策，发力基建投资等领域有望长期拉动海外电解铝直接消费，供需格局具备持续改善基础，下半年电解铝价格有望维持强势。

(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 2.92 万吨至 191.47 万吨，根据百川盈孚，本周国内社库降低 2.26 万吨至 91.36 万吨。社库比去年同期增加 11.79 万吨，差额缩窄。

图表 24: 本周国内电解铝社库去化趋势延续但边际放缓，周降 2.26 万吨至 91.36 万吨

图表 25: 三大交易所电解铝库存周内再降 2.92 万吨至 191.47 万吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

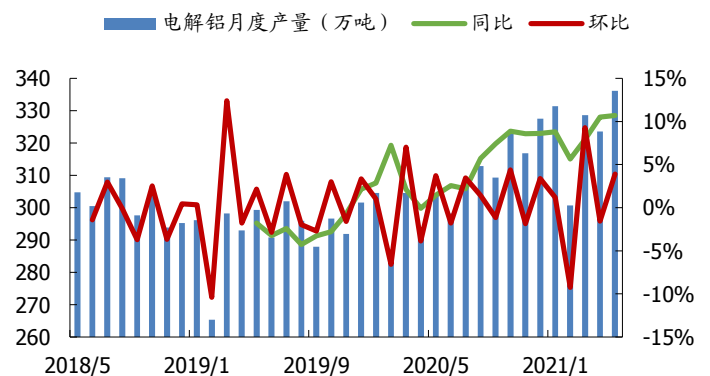
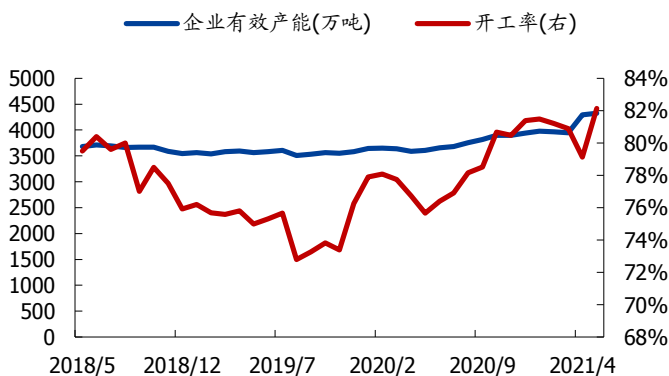
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(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 26: 国内电解铝企业 5 月开工率显著回升至 82.14%

图表 27: 5 月电解铝产量环增 3.9%至 336.09 万吨 (万吨)

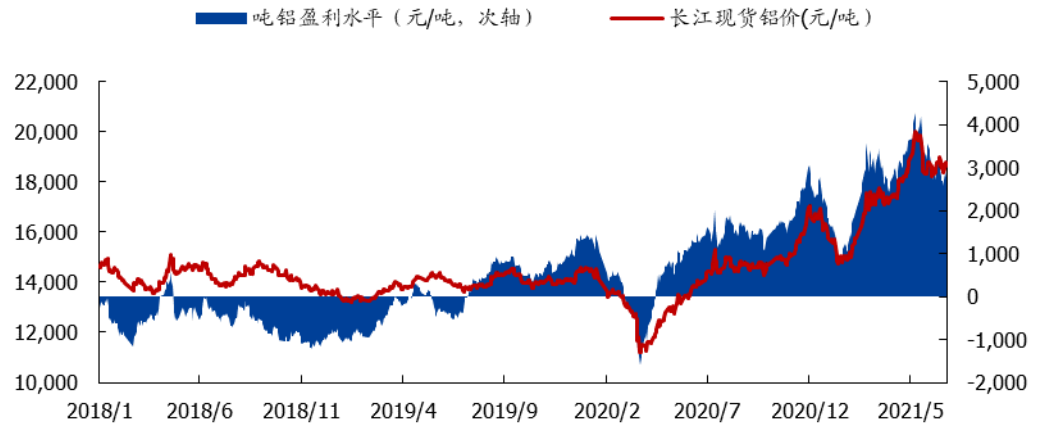


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

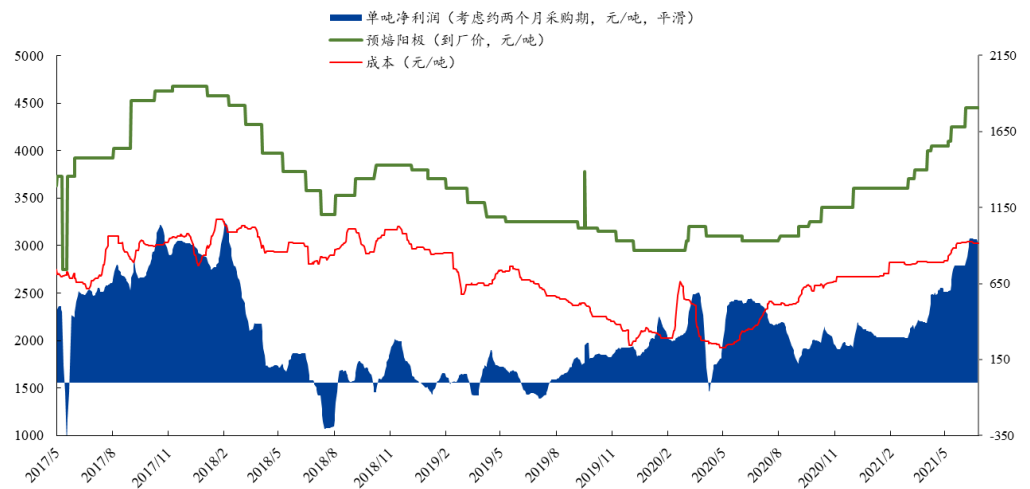
周内电解铝单吨平均盈利反弹至 **2929 元/吨**，盈利空间较上周大幅上涨 **8.51%**。本周电解铝单吨盈利周一见底后连续反弹，收回上周大部分跌幅。本周电解铝价格上升放大单吨电解铝盈利区间，根据我们测算周内电解铝单吨盈利自 **2699 元/吨** 上涨至 **2929 元/吨**，涨幅达 **8.51%**。考虑国内“能耗双控”及产能天花板双重政策性指标约束下，电解铝产能已转变为指标性壁垒，单吨盈利重心有望维持高位。

图表 28: 铝价维持高位下，本周电解铝单吨平均盈利约为 2929 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 29: 铝价高位下，预焙阳极单吨平均盈利约为 943 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

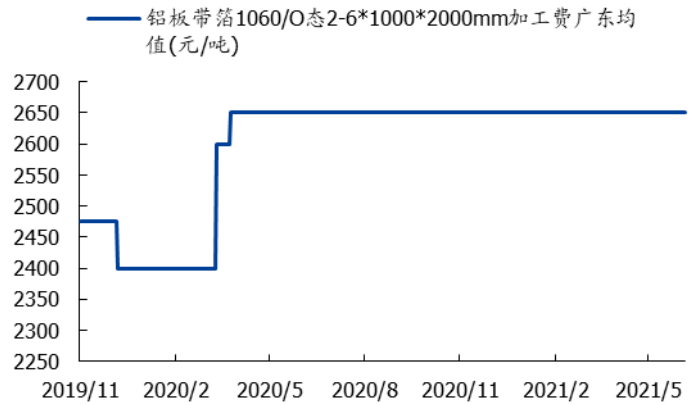
自 5 月下旬达近一年最高水平的 **503.3 元/吨** 后，铝棒加工费呈现回调的趋势，本周平均加工费大幅回落至 **339 元/吨**。本周铝板带箔，维持于 **2650 元/吨**，铝棒加工费周内连续下跌，收于 **316.7 元/吨**；5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 **39%** 和 **56%**，对应产量分别为 **119.07 万吨** 和 **87.56 万吨**，月环比增速均为 **5%**。

图表 30: 周内铝棒加工费大幅下跌至 316.7 元/吨



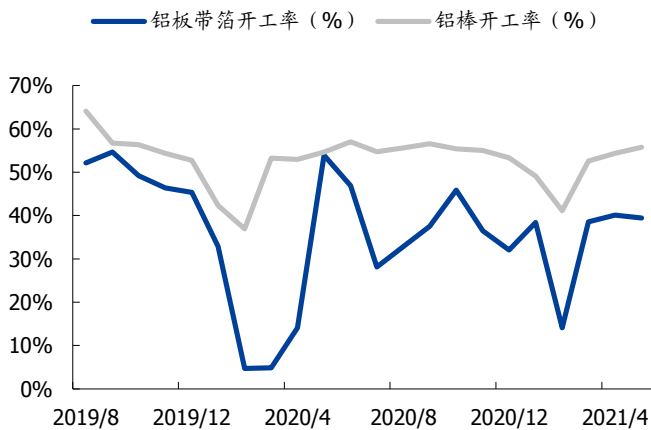
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨



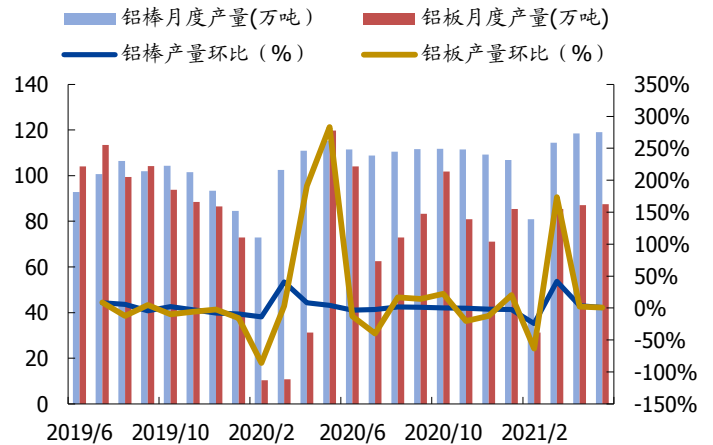
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 32: 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 33: 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：需求领跑拉动氢氧化锂价格；MHP“有价无市”带动镍涨价行情

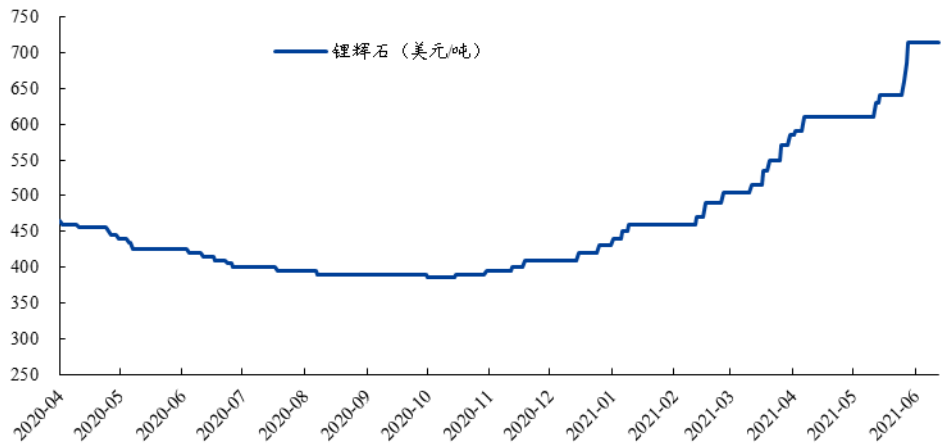
3.3.1、锂资源及锂盐：供给放量&需求高景气维稳碳酸锂市场，上游去库印证氢氧化锂需求领跑供给

碳酸锂：①**价格方面：**根据百川盈孚，业级碳酸锂报价维稳于 8.20 万元/吨，电池级碳酸锂价格小幅下降 1.15% 至 8.75 万元/吨；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 6015 吨，周环比增 1.35%。国内碳酸锂供给继续呈上升趋势，青海及四川地区仍为主要增量来源。随着天气转暖，盐湖卤水产量仍具备上升空间；③**需求&库存方面，**随着锂辉石价格走高，厂商报价维持坚挺，部分企业有意囤货，碳酸锂生产商库存环比大增 18.3% 至 9672 吨。周内下游采购基本持平，当前中低镍三元材料及磷酸铁锂开工率维持高位，在终端市场需求持续提升及中游新产能陆续投产，产销两旺行情有望延续。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：周内电池级氢氧化锂（粗颗粒）及微粉级氢氧化锂价格维稳于 9.25/9.75 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 3994 吨，环比上涨 1.73%，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，国内三元材料主流企业新产能陆续释放，叠加高镍市场占比逐渐提升，氢氧化锂需求预计延续高景气，而上游供给增速明显低于下游，目前已呈供应紧张态势，主要厂商订单量饱满，工厂库存周内再次下降 32 吨至 1144 吨。

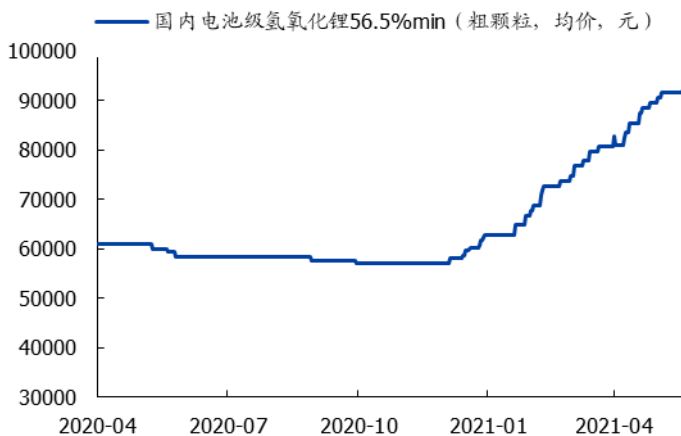
锂辉石：锂辉石仍以长单交易为主，本周到港价维稳于 715 美元/吨水平（CFR，不含税）。受氢氧化锂需求高景气影响，锂辉石供给已现紧张态势，供需格局好转下锂辉石具备抬价基础；另一方面，临近二季度底海外锂精矿采购重新进入谈判窗口期，长单模式导致锂精矿涨价滞后于市场价格，原料端追涨行情下锂精矿再次经历跳涨行情。

图表 34: 锂辉石（6%min）交易以长约为主，周内锂辉石价格维稳（美元/吨）



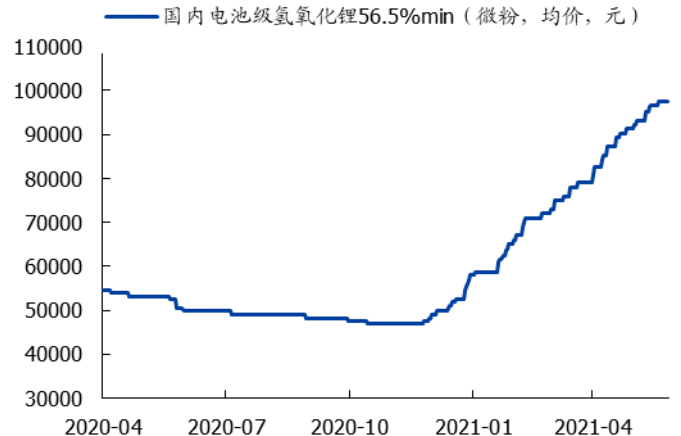
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂（粗颗粒）进一步上行（元/吨）



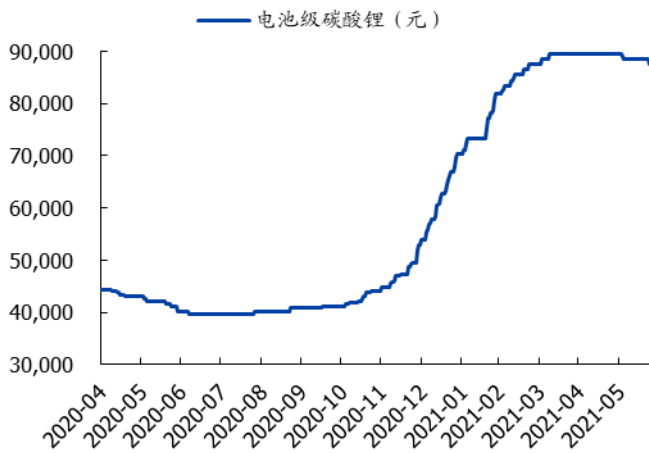
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级氢氧化锂（微粉）进一步上行（元/吨）



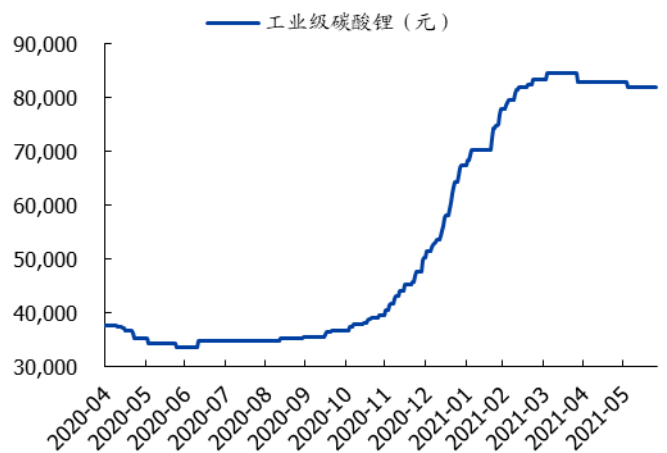
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内电池级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨)



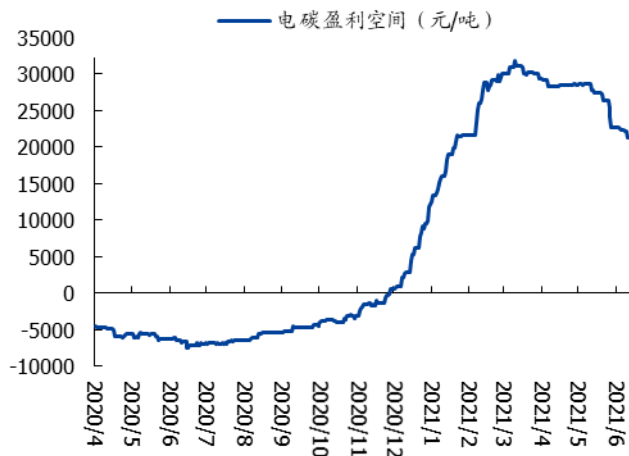
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 国内工业级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨)



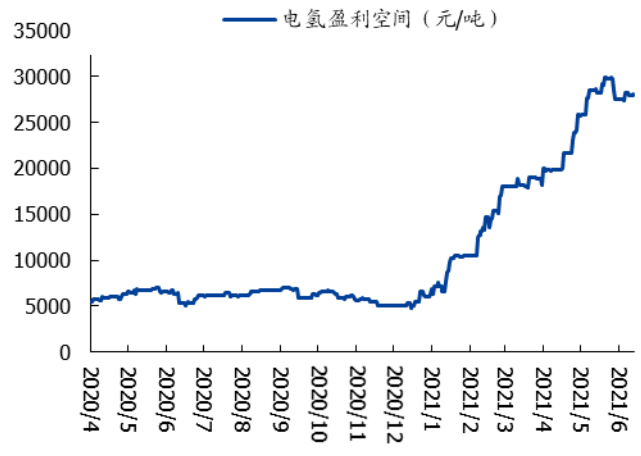
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间回落至 2.24 万元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 40: 电池级氢氧化锂盈利空间上涨至 2.82 万元/吨

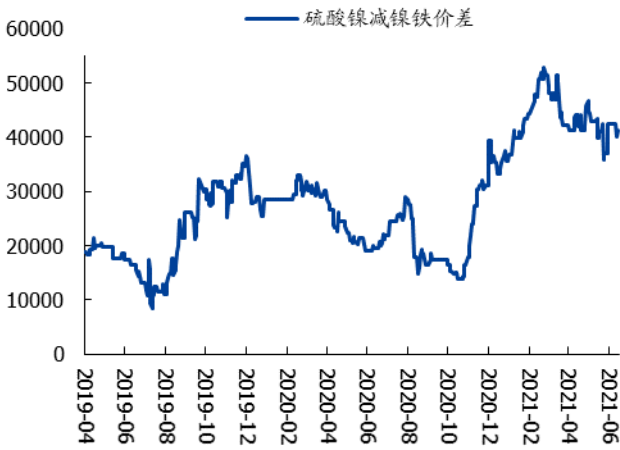


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐: MHP “有价无市” 构成原料结构性短缺, 需求景气提升支撑硫酸镍价格

硫酸镍: ①**价格方面:** 本周电池级硫酸镍价格上涨至 3.58 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 10039 吨, 环增 0.35%。周内硫酸镍明显面临 MHP 紧缺状况, 市场呈现“有价无市”状态, 部分企业因原料短缺而被迫停产。镍豆经济型继续转好, 对硫酸镍供给及价格形成支撑; ③**需求&库存方面,** 周内生产商库存环比减 0.59%至 6573 吨。下游前驱体需求旺盛并呈现增产状态, 考虑到原料端至 6 月底前较难有供给增量, 市场库存短期或将进一步去化, 预计月内价格将强势运行。

图表 41: 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 42: 现货端硫酸镍相较金属镍价上周小幅上升 (元/吨)



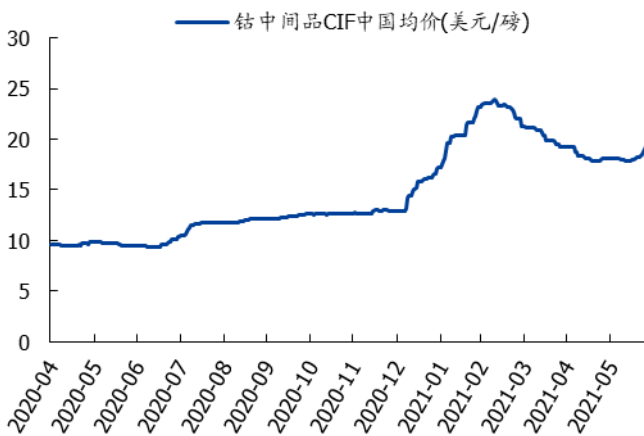
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3.3. 钴原料及钴盐: 海外备库初显成效, 成本抬升支撑国内钴价

钴资源: ①**价格方面:** 本周钴中间品报价约 18.34-19.23 美元/磅, 周上涨约 5.57%, 折扣系数 88%-89%。②**供应方面,** 铜价高位下, 嘉能可计划今年年底重启刚果 Mutanda 铜钴项目, 预计年底投产, 2022 年恢复生产, 或将成为明年主要供给增量来源; ③**需求&库存方面,** 二季度为钴材料终端需求淡季, 国外市场夏休备货初显成效, 拉动 MB 钴价水平。在折扣系数维持不变下, 钴原料同步涨价。当前原料价格下国内厂商难以接受下游电解钴报价, 或将被动抬升国内价格或减少供给, 国内短期钴成本上移或将推升价格。

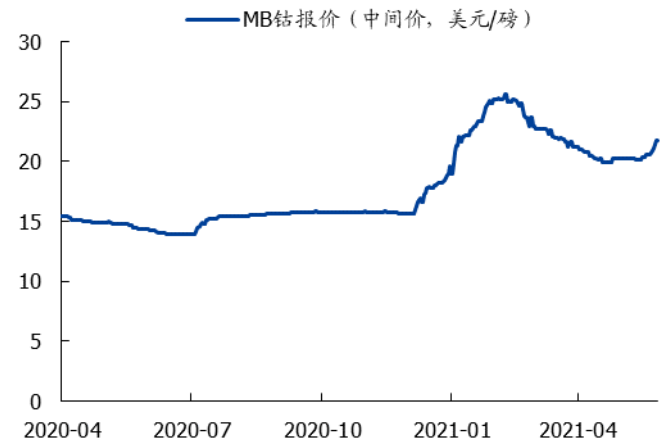
电解钴: 周内电钴价格上涨, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价上涨 4.95%至 21.2 美元/磅, 市场成交偏淡, 观望情绪较重, 供需格局未有趋势性变动。

图表 43: 钴中间品价格周内上涨 5.57%



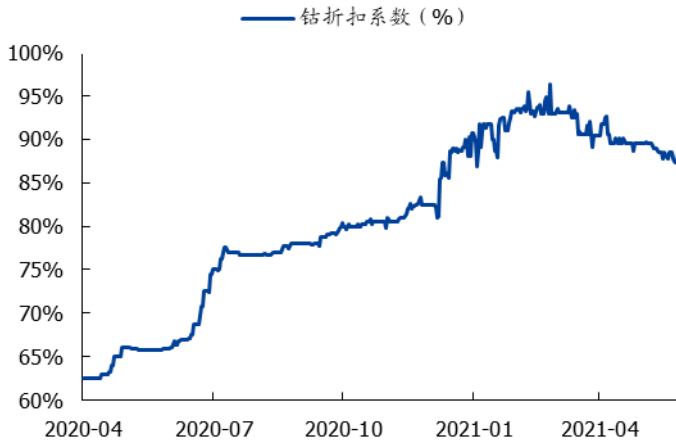
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: MB 钴价周内平均报价为 21.39 美元/磅



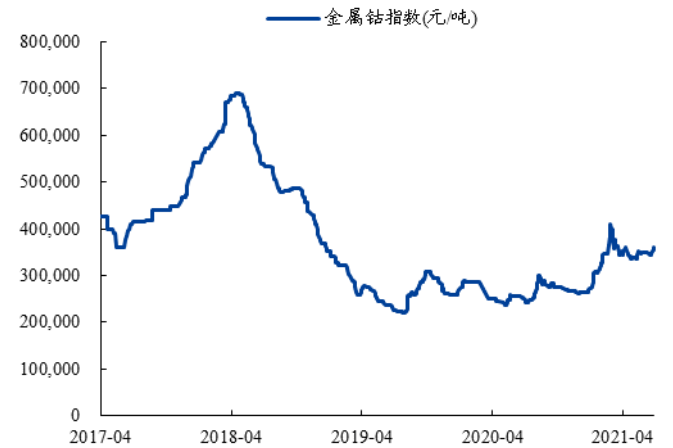
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 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 46: 国内金属钴价格横盘震荡，周内上涨 3.51%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 国内外钴价差下降至 5.24 万元/吨



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周内下跌至 4.38 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大幅下跌至 5.16 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：021-38124100
 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