

有色金属

海外备库推升钴行情，去库重心外移佐证海外铝需求高景气

贵金属：美联储“鹰派”风格延续，流动性收紧风险下金价仍存压力。①**名义利率：**周内十年期美债利率小幅回落，收益率曲线斜率下降。美联储再发“鹰派”言论，提及缩债与加息一定条件下或提前到来，失业率与长期通胀为主要考核指标。6月FOMC会议后市场对流动性收紧预期加深，“点阵图”显示加息预期大幅提前间接佐证货币政策转向已开启，市场对美联储发言及就业、通胀指标更加敏感；②**通胀预期：**美6月非农与失业率再生分歧，季调后非农就业超预期（实际值85，预期值70，前值58.3），失业率不降反升至5.9%（预期值5.7%，前值5.8%），失业率回升或因部分人员被错误划分为缺勤导致失业水平低估。美国隔夜逆回购再触新高，佐证市场优良资产匮乏，流动性过剩。后续政策发力点或逐渐转至财政端，流动性收紧已在路上，通胀预期承压或将压制金价；③**美元指数：**“鹰派”言论加码叠加财政部面临国债供给缩量压力对美元指数形成支撑。

基本金属：外需复苏接力支撑铜铝消费，库存低位支撑价格水平。铜：①**供给上，**本周现货TC上涨1.54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4.4至187万吨，国内社库增0.77至92.1万吨，为4月来库存首次增加；②**供给方面：**云南地区复产进度稳步推进，预计7月内将逐渐完成。产业内实际可释放供给已充分投产，新产能难获批及在投产落地缓慢或成常态；③**需求方面：**7月下游切换至开工淡季，电解铝采购受季节性因素影响形成累库；另一方面下游开工及采购运输或受节日影响，运输不畅导致累库。海外需求方面，LME去库加速佐证外需景气快速提升，美国有望落地基建计划带动铝消费，对下半年铝价形成海外支撑动力。

能源金属：供给弹性受限支撑氢氧化锂高价；MHP“有价无市”带动镍涨价行情。

①**锂：**①伴随氢氧化锂价格上行，苛化法转化有望约束锂盐价差，对碳酸锂价格底部形成支撑，价格有望止跌企稳；②氢氧化锂需求延续高景气。而上游供给增速明显低于下游，目前已呈供应紧张态势，工厂库存持续下移支撑价格强势；

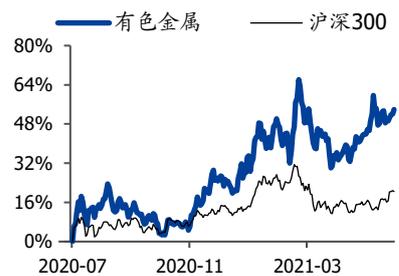
②**镍：**原料短缺导致供给收缩，周内硫酸镍产量约9468.52吨，环比下滑5.68%。上游为保长单客户交货量，散单出货减少，市场库存去化加速，镍价有望延续强势；③**钴：**国外夏休备货初显成效拉动MB钴价水平。折扣系数维持不变下钴原料同步涨价。海外钴价快速抬升，原料价格上涨下国内厂商或将被动抬升国内价格或减少供给，形成跟涨行情。

新能源景气延续带动EV金属行情，供给受限支撑电解铝盈利高位。（1）高镍化需求景气维持，上游钴、锂、镍供需行情改善下带动提价行情；（2）国内供给受限及需求稳步提升支撑电解铝供需改善趋势，海外需求高景气支撑铝价格延续高位。

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。

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：电解铝继续去库佐证需求高景气，“减碳”路径抬升镍价中枢》2021-06-27
- 《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

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	2.80	3.31	12.64	8.76	7.13	6.03
600219	南山铝业	买入	0.17	0.26	0.32	0.37	20.94	13.69	11.13	9.62
603979	金诚信	买入	0.69	0.85	1.40	1.95	25.65	20.82	12.64	9.08

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

请仔细阅读本报告末页声明



内容目录

一、周观点：海外备库推升钴产品价格，去库重心外移佐证海外铝需求高景气	4
二、周度数据跟踪	5
2.1、股票周度涨跌：建龙微纳、金力永磁、天奈科技涨幅分居前三	5
2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格跌幅不一，贵金属窄幅震荡；国内铜、铝小幅累库	5
三、外需景气增添铜铝价格新动能，供需增量差异贡献 EV 金属行情	7
3.1、黄金：美联储“鹰派”风格延续，流动性收紧风险下金价仍存压力	7
3.2、工业金属：外需复苏接力支撑铜铝消费，库存低位支撑价格水平	10
3.2.1、铜：CSPT 消息引导 TC 大幅上行，国内低库存去库托底铜价	10
3.2.2、铝：淡季来临铝采购强度下滑，海外去库支撑铝价高位	11
3.3、能源金属：供给弹性受限支撑氢氧化锂高价；MHP“有价无市”带动镍涨价行情	14
3.3.1、锂资源及锂盐：短期弹性受限支撑氢氧化锂高价走势，苛化价差支撑碳酸锂价位	14
3.3.2、电池级镍盐：原料短缺导致供给明显收缩，供需矛盾支撑硫酸镍价格上行	16
3.3.3、钴原料及钴盐：海外备库推升钴价走势，成本支撑下国内钴盐跟涨	17
风险提示	19

图表目录

图表 1: 本周建龙微纳领涨	5
图表 2: 本周宝钛股份领跌	5
图表 3: 本周内外盘贵金属价格整体微涨，白银价格小幅上涨	5
图表 4: 周内基本金属价格涨跌不一，镍价格领跌	6
图表 5: 本周动力电池材料价格整体上涨，硫酸钴、三氧化二钴领涨，碳酸锂价格维稳	6
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	7
图表 7: 美联储扩表仍在继续	8
图表 8: 美国隔夜逆回购规模仍维持历史高位	8
图表 9: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率	8
图表 10: 周内美十债利率小幅下跌至 1.48%	8
图表 11: 6月美国新增非农就业人数约 85 万人，达 2021 年以来最高	8
图表 12: 周内美元实际利率维持震荡，金价小幅下跌	9
图表 13: 近期金银比横向震荡	9
图表 14: 周内隐含通胀小幅上涨 0.03pct 至 2.37%	9
图表 15: 铜金比周内小幅下降至 5.23	9
图表 16: 美元指数周内小幅涨至 92.54	9
图表 17: SPDR 黄金 ETF 周内持仓规模减 3.78 吨	9
图表 18: 周内三大交易所去库 1.16 万吨（万吨）	10
图表 19: 本周全球铜表观库存去库 1.16 万吨（万吨）	10
图表 20: 本周铜粗炼费回升至 44.5 美元/干吨	11
图表 21: 国内 5 月电解铜产量为 87 万吨（万吨）	11
图表 22: 本周铜杆加工费降至 600 元/吨	11
图表 23: 5 月国内铜材产量达 168 万吨（万吨）	11
图表 24: 本周国内电解铝社库去化趋势停止并略有回调，周升 0.77 万吨至 92.13 万吨	12
图表 25: 三大交易所电解铝库存周内再降 4.4 万吨至 187.07 万吨	12

图表 26: 国内电解铝企业 5 月开工率显著回升至 82.14%.....	12
图表 27: 5 月电解铝产量环增 3.9%至 336.09 万吨 (万吨)	12
图表 28: 铝价维持高位下, 本周电解铝单吨平均盈利约为 3283 元/吨.....	13
图表 29: 铝价高位下, 预焙阳极单吨平均盈利约为 517 元/吨.....	13
图表 30: 周内铝棒加工费大幅下跌至 306.7 元/吨.....	14
图表 31: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨.....	14
图表 32: 5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39.44%和 55.77%.....	14
图表 33: 5 月铝棒、铝板产量环比为 5%.....	14
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)	15
图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 进一步上行 (元/吨)	15
图表 36: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 进一步上行 (元/吨)	15
图表 37: 国内电池级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨)	16
图表 38: 国内工业级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨)	16
图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间回落至 2.13 万元/吨.....	16
图表 40: 电池级氢氧化锂盈利空间上涨至 2.86 万元/吨.....	16
图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价差见顶后横盘震荡 (元/吨)	17
图表 42: 现货端硫酸镍相较金属镍价上周小幅上升 (元/吨)	17
图表 43: 钴中间品价格周内上涨 7.26%.....	17
图表 44: MB 钴价周内平均报价为 19.83 美元/磅.....	17
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.....	18
图表 46: 国内金属钴价格横盘震荡, 周内上涨 1.78%.....	18
图表 47: 国内外钴价差下降至 3.71 万元/吨.....	18
图表 48: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内下跌至 4.21 万元/吨.....	18
图表 49: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润大幅下跌至 3.97 万元/吨.....	18

一、周观点：海外备库推升钴产品价格，去库重心外移佐证海外铝需求高景气

贵金属：美联储“鹰派”风格延续，流动性收紧风险下金价仍存压力。

①名义利率：周内十年期美债利率小幅回落，收益率曲线斜率下降。美联储官员再发“鹰派”言论，提及美联储缩债与加息在一定条件下或提前到来，失业率与长期通胀高位为主要考核指标。从政策导向上，6月FOMC会议后市场对流动性收紧预期加深，“点阵图”对加息预期大幅提前间接佐证货币政策转向已开启，后续市场对美联储发言及就业、通胀指标后更加敏感；

②通胀预期：美债隐含通胀周内窄幅震荡，实际利率小幅下滑。美国6月非农数据与失业率再生分歧，季调后非农就业超预期（实际值85，预期值70，前值58.3），失业率不降反升至5.9%（预期值5.7%，前值5.8%），失业率回升或因部分人员被错误划分为缺勤导致前值失业水平被低估。美国隔夜逆回购再触历史高位，佐证市场有效回报资产匮乏，流动性处过剩状态。考虑后续政策发力点逐渐转至财政端，流动性收紧或已在路上，高通胀水平仍受考验，通胀预期下行或将压制金价；

③美元指数：美联储“鹰派”言论再次加码，叠加财政部面临7月底债务上限恢复窗口期，国库债供应月内或需减少0.2-0.3万亿美元，供给缩减推高国债利率，对美元指数形成支撑。

基本金属：外需复苏接力支撑铜铝消费，库存低位支撑价格水平。

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，铜精矿供应紧张缺情况继续缓解；

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) ①库存方面：交易所库存周内下降4.4至187万吨，国内社库增0.77至92.1万吨，为4月以来库存首次增加；

②供给方面：云南地区复产进度稳步推进，预计7月内将逐渐完成。产业内实际可释放供给已充分投产，新产能难获批及在投产落地缓慢或成常态；

③需求方面：7月下游切换至开工淡季，电解铝采购受季节性因素影响形成累库；另一方面下游开工及采购运输或受节日影响，运输不畅导致累库。海外需求方面，LME去库加速佐证外需景气快速提升，美国有望落地基建计划带动铝消费，对下半年铝价形成海外支撑动力。

能源金属：供给弹性受限支撑氢氧化锂高价；MHP“有价无市”带动镍涨价行情。

(1) 锂：

①伴随氢氧化锂价格上行，苛化法转化有望约束锂盐价差，对碳酸锂价格底部形成支撑，碳酸锂价格有望止跌企稳；

②氢氧化锂需求延续高景气。而上游供给增速明显低于下游，目前已呈供应紧张态势，工厂库存持续下移支撑价格强势；

(2) 镍：原料短缺导致供给收缩，周内硫酸镍产量约9468.52吨，环比下滑5.68%。上游为保长单客户交货量，散单出货减少，市场库存去化加速，镍价有望延续强势；

(3) 钴：三季度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。国内钴中间品去库持续，库存压力或将导致钴价进一步回调。此外，虽则海外钴价快速抬升，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。

新能源景气延续带动EV金属行情，供给受限支撑电解铝盈利高位。

(1)高镍化需求景气维持，上游钴、锂、镍供需行情改善下带动提价行情；

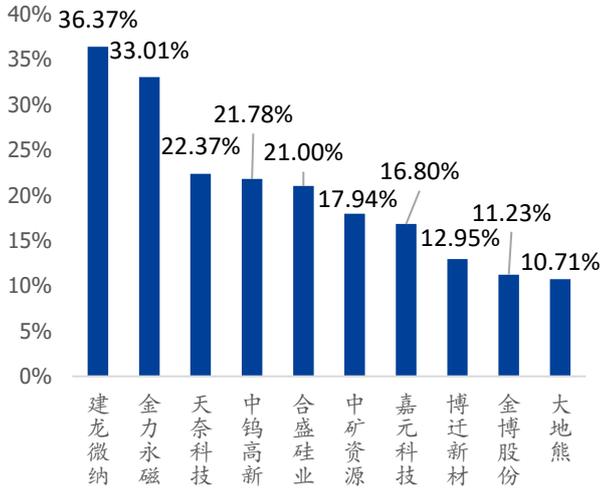
(2)国内供给受限及需求稳步提升支撑电解铝供需改善趋势，海外需求高景气支撑铝价格延续高位。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：建龙微纳、金力永磁、天奈科技涨幅分居前三

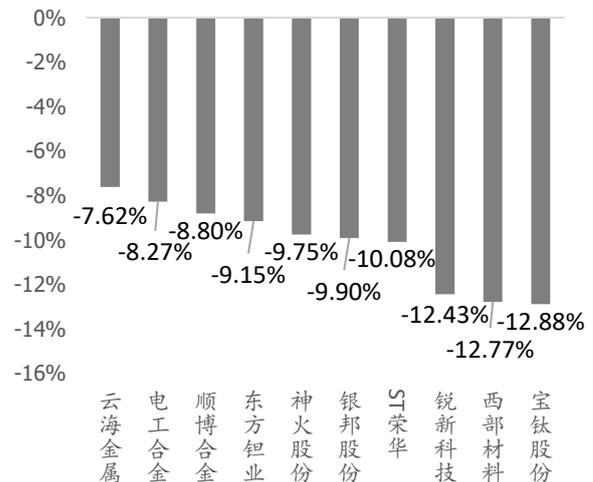
- **股票价格：**回顾本周，有色板块涨跌不一，建龙微纳领涨，周涨幅达 36.37%；宝钛股份领跌，周跌幅达 12.88%。

图表 1：本周建龙微纳领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周宝钛股份领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2、金属价格及库存变动：基本金属价格跌幅不一，贵金属窄幅震荡；国内铜、铝小幅累库

- **贵金属价格：**本周贵金属价格涨跌不一，白银价格小幅上涨。黄金方面，SHFE 黄金收于 371.96 元/克，周度下跌 0.26 元/克，周跌幅 0.07%，COMEX 黄金收跌 0.06% 于 1776.80 美元/盎司；白银方面，SHFE 白银上涨 4 元/千克至 5455.00 元/千克，周涨幅为 0.07%。

图表 3：本周内外盘贵金属价格整体微涨，白银价格小幅上涨

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
COMEX 黄金	美元/盎司	1,776.80	-1.0	-0.06%	0.29%	-6.24%
COMEX 白银	美元/盎司	26.10	0.01	0.05%	-0.36%	-1.18%
SHFE 黄金	元/克	371.96	-0.26	-0.07%	1.24%	-5.86%
SHFE 白银	元/千克	5,455.00	4.00	0.07%	1.60%	-2.33%

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，国内外镍领跌。本周，国内外金属价格涨跌不一，其中 LME 铝、LME 铅价格领涨，周涨幅分别录得 2.53%、2.91%；内盘来看，国内镍价格领跌，跌幅达 2.14%。

图表4: 周内基本金属价格涨跌不一, 镍价格领涨

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	2,558	63.0	2.53%	1.37%	29.13%
LME 铜	美元/吨	9,379	-56.0	-0.59%	-0.01%	20.96%
LME 锌	美元/吨	2,936	26.0	0.89%	-1.26%	6.78%
LME 铅	美元/吨	2,297	65.0	2.91%	1.32%	15.49%
LME 镍	美元/吨	18,330	-245.0	-1.32%	0.52%	10.62%
LME 锡	美元/吨	31,520	670.0	2.17%	1.45%	54.89%
SHFE 铝	元/吨	18,700	-125.0	-0.66%	-0.69%	20.84%
SHFE 铜	元/吨	68,340	-590.0	-0.86%	0.13%	17.89%
SHFE 锌	元/吨	22,050	145.0	0.66%	0.39%	5.83%
SHFE 铅	元/吨	15,730	135.0	0.87%	-0.47%	6.68%
SHFE 镍	元/吨	134,690	-2950.0	-2.14%	-1.28%	8.33%
SHFE 锡	元/吨	211,630	1800.0	0.86%	0.12%	39.54%

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, 硫酸钴、四氧化三钴领涨。细分来看, 锂产品方面, 本周碳酸锂价格整体维稳, 电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨 0.79%、0.51% 至 9.58 万元/吨和 9.8 万元/吨; 钴产品方面, 周内钴产品整体上涨, 四氧化三钴、硫酸钴价格分别上涨 3.38%、4.79% 至 275 元/千克和 7.65 万元/吨; 镍产品方面, 本周镍产品整体上涨, 硫酸镍、高镍铁分别上涨 2.1%、2.94% 至 36500 元/吨和 1225 元/镍吨。

图表5: 本周动力电池材料价格整体上涨, 硫酸钴、四氧化三钴领涨, 碳酸锂价格维稳

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%	0.00%	59.30%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.75	0.00	0.00%	0.00%	62.55%
电池级氢氧化锂	万元/吨	9.58	0.07	0.79%	0.00%	80.66%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	9.80	0.05	0.51%	0.00%	100.00%
四氧化三钴	元/千克	275.00	9.00	3.38%	0.00%	34.47%
硫酸钴	万元/吨	7.65	0.35	4.79%	0.00%	30.77%
电解钴	万元/吨	36.50	1.00	2.82%	0.00%	30.82%
硫酸镍	万元/吨	36,500.00	750.00	2.10%	0.00%	14.96%
高镍铁	元/镍	1,225.00	35.00	2.94%	0.00%	14.49%
电解镍	万元/吨	13.70	0.25	1.86%	0.00%	6.78%

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 1.036 万吨至 27.84 万吨; 铜库存内外盘分化, SHFE 铜去库 7.34% 至 14.25 万吨, LME 铜累库 0.46% 至 21.2 万吨。锌内外盘库存显著减少, LME 锌减少 1.7% 至 25.31 万吨, SHFE 锌去库 8% 至 3.25 万吨。镍库存内外盘不一, LME 镍小幅去库 1.36% 至 23.14 万吨, SHFE 镍累库 2.57% 至 0.63 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	156.30	-3.350	-2.10%	-0.96%	16.14%
	SHFE 万吨	27.84	-1.036	-3.59%	-3.59%	24.15%
	COMEX 万吨	2.94	-0.010	-0.34%	-0.34%	-36.79%
铜	LME 万吨	21.20	0.098	0.46%	0.20%	96.34%
	SHFE 万吨	14.25	-1.128	-7.34%	-7.34%	64.42%
	COMEX 万吨	4.96	-0.095	-1.89%	-0.13%	-36.02%
锌	LME 万吨	25.31	-0.438	-1.70%	-0.37%	25.15%
	SHFE 万吨	3.25	-0.282	-8.00%	-8.00%	13.68%
铅	LME 万吨	7.68	-0.840	-9.86%	-5.25%	-42.48%
	SHFE 万吨	12.52	0.655	5.52%	5.52%	172.89%
镍	LME 万吨	23.14	-0.320	-1.36%	-0.47%	-6.21%
	SHFE 万吨	0.63	0.016	2.57%	2.57%	-65.42%
锡	LME 万吨	0.20	-0.017	-7.53%	-0.74%	7.14%
	SHFE 万吨	0.33	-0.016	-4.62%	-4.62%	-40.46%

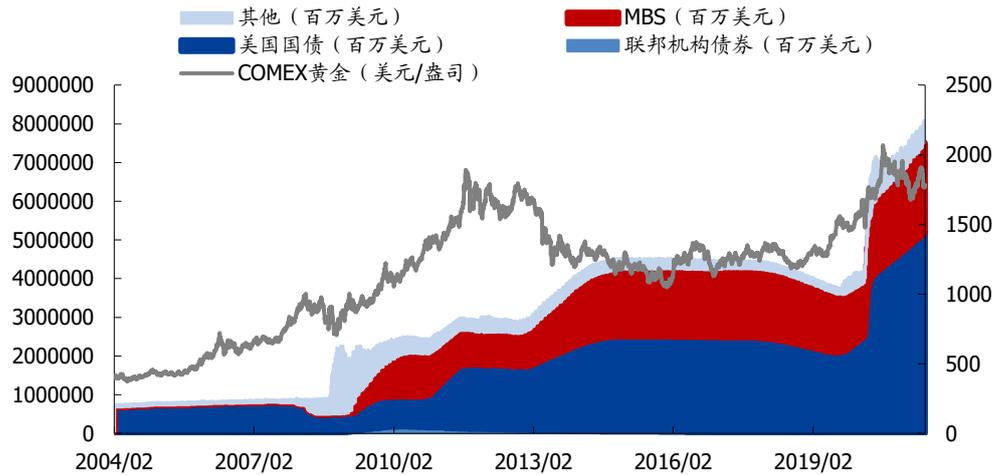
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、外需景气增添铜铝价格新动能, 供需增量差异贡献 EV 金属行情

3.1、黄金: 美联储“鹰派”风格延续, 流动性收紧风险下金价仍存压力

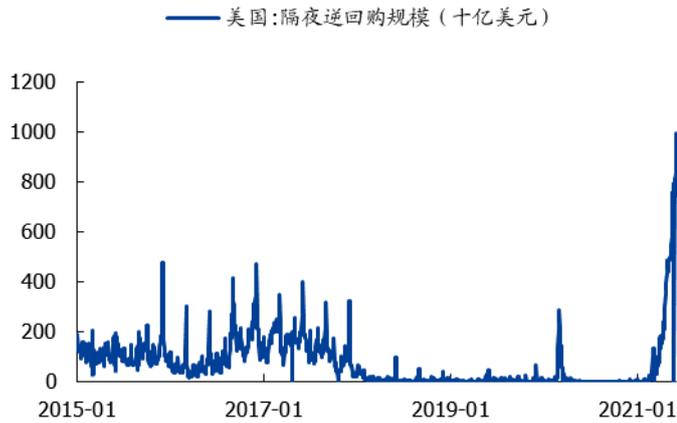
黄金: ①**名义利率:** 周内十年期美债利率小幅回落, 由上周 1.54% 降至 1.44%, 10 年-2 年期美债利率由 1.26% 收窄至 1.20%, 收益率曲线斜率回落; 周内美联储卡普兰、沃勒等官员再次发表“鹰派”言论, 提及美联储缩债与加息在一定条件下或提前到来, 失业率与长期通胀高位为主要考核指标。从政策导向上, 6 月 FOMC 会议后市场对流动性收紧预期加深, “点阵图”对加息预期大幅提前间接佐证货币政策转向已开启, 后续市场对美联储发言及就业、通胀指标后更加敏感; ②**美元指数:** 周内美元指数再次上行, 自 91.80 升至 92.25。美联储“鹰派”言论再次加码, 叠加美国财政部需面临 7 月底债务上限恢复窗口期, 导致国库债供应月内或需减少 0.2-0.3 万亿美元, 供给缩减推高国债利率, 对美元指数形成支撑; ③**通胀预期:** 美国债券市场隐含通胀周内窄幅震荡, 实际利率小幅下滑至 -0.87%。周内美国 6 月非农数据与失业率再生分歧, 季调后非农就业再超预期 (实际值 85, 预期值 70, 前值 58.3), 而失业率不降反升至 5.9% (预期值 5.7%, 前值 5.8%), 失业率回升或因部分人员被错误划分为缺勤导致前值失业水平被低估。周内美国隔夜逆回购再触历史高位, 佐证市场有效回报资产匮乏, 整体流动性仍处过剩状态。考虑后续政策发力点逐渐由货币转至财政, 流动性收紧或已在路上, 当前高通胀水平仍受考验, 通胀预期下行预计将压制金价。

图表7: 美联储扩表仍在继续



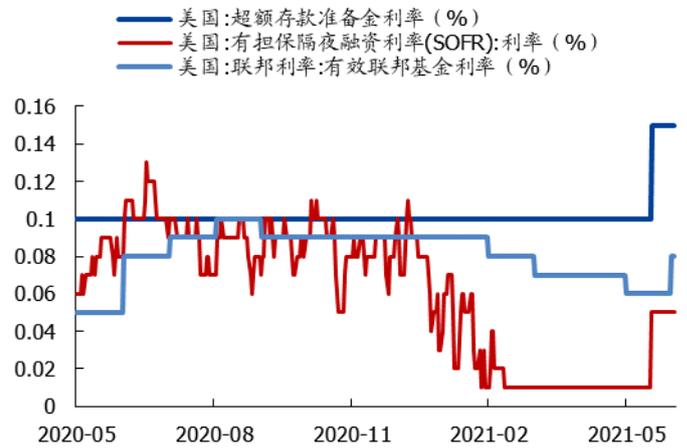
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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



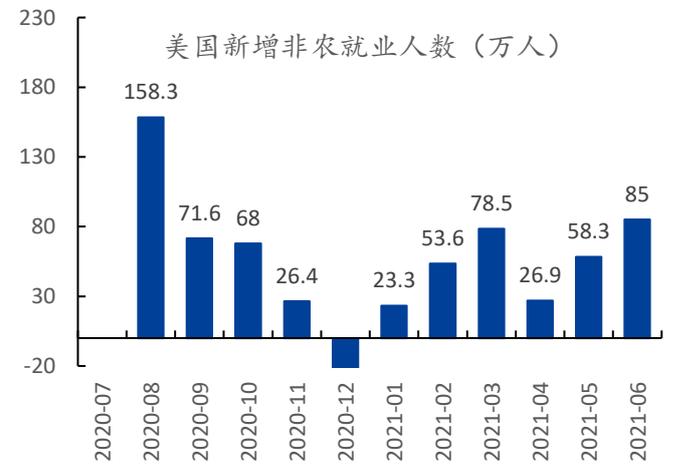
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 周内美十债利率小幅下跌至1.48%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 6月美国新增非农就业人数约85万人, 达2021年以来最高



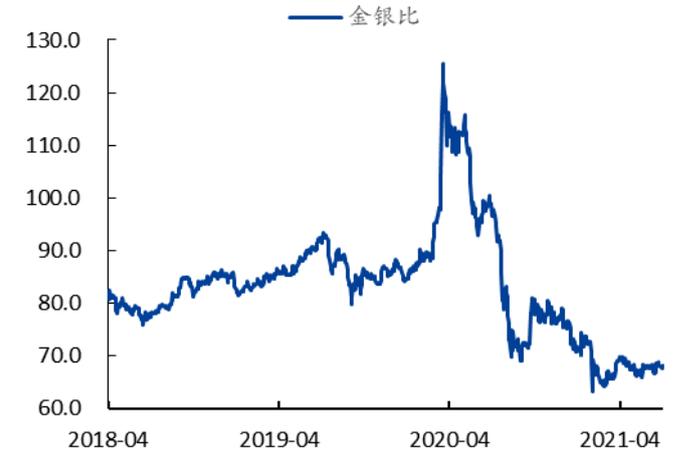
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 周内美元实际利率维持震荡, 金价小幅下跌



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 近期金银比横向震荡



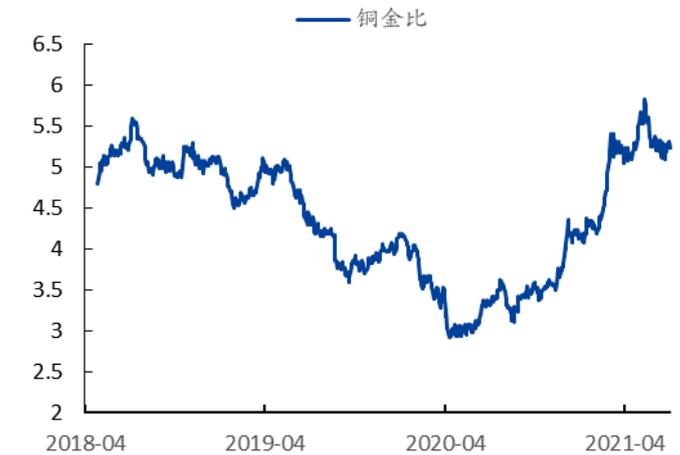
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 周内隐含通胀小幅上涨 0.03pct 至 2.37%



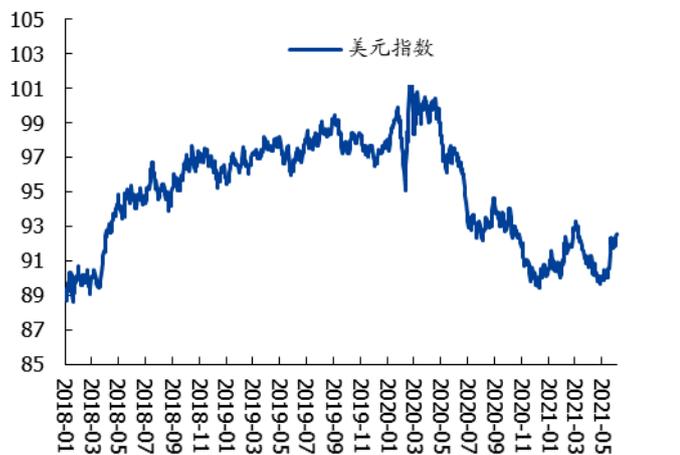
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 铜金比周内小幅下降至 5.23



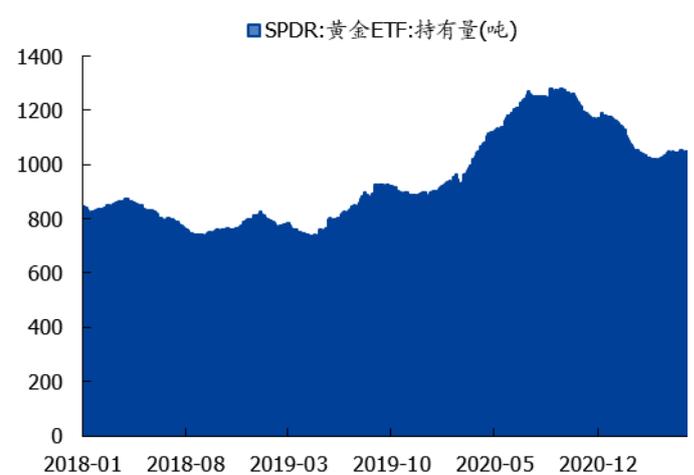
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 美元指数周内小幅涨至 92.54



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 3.78 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属：外需复苏接力支撑铜铝消费，库存低位支撑价格水平

3.2.1、铜：CSPT 消息引导 TC 大幅上行，国内低库存去库托底铜价

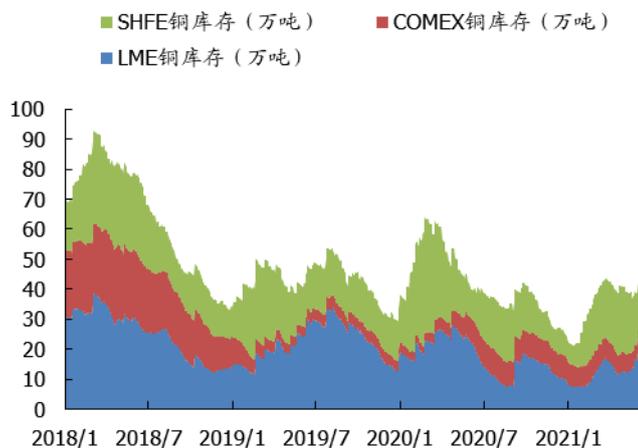
(1) 周度观点

CSPT 消息引导 TC 大幅上行，国内低库存去库托底铜价。①本周内外盘铜价小幅下滑，沪铜下跌 0.86% 于 68340 元/吨，伦铜下跌 0.59% 于 9379 美元/吨，沪伦比由 7.27 走阔至 7.29；全球显性库存（国内社库（含 SHFE）+保税+LME+COMEX 交易所）为 93.67 万吨，周内减少 0.74 万吨，其中上期所库存减少 1.42 万吨，保税区库存增加 0.7 万吨，LME 库存增加 0.1 万吨，COMEX 铜库存减少 0.13 万吨；②宏观方面，中国 6 月官方制造业 PMI 录得 50.9，较前值下滑 0.1；美国 6 月 ISM 制造业 PMI 录得 60.6，较前值下滑 0.6，中美 6 月制造业 PMI 数据环比双双回落或反映疫情后全球经济复苏速度峰值已达，但市场仍处于高景气度扩张区间；另外，美国 6 月非农就业人口为 85 万人，较前值和预期均大幅增长，整体来看美国经济强复苏格局未变，对铜价偏正向指引；③供给上，或受上周五国内冶炼厂 CSPT 小组敲定的三季度 55 美元/吨的 TC 采购指导价影响，本周铜精矿 TC 加工费环比大涨 6.85 美元至 46.25 美元/吨，预计该消息近期仍将引导现货 TC 加速上涨，也反映目前铜精矿现货市场紧缺状况确有明显改善。智利及秘鲁大幅提高矿业税风险将限制市场空头情绪。随着 5-6 月份冶炼厂检修高峰期结束，国内电解铜产量将恢复增长，叠加国储局抛储补充，两方面因素直接造成国内供给增多，整体平衡或将转向略宽松；④需求方面，6 月虽为消费淡季，但铜价下跌后线缆需求的快速恢复仍为国内带来短期强去库表现。据 SMM 调研数据显示，6 月电缆企业开工率环比上升 2.7% 至 83.9%，预计 7 月开工率环比小幅走弱，低价集中补库结束后，消费将重回季节性淡季周期。铜进口窗口重回关闭状态，本周国内社会库存环比上周减 1.4 万吨，降幅略有收窄，短期铜价急跌刺激的国内消费复苏的持续性仍待商榷。但目前来看，国内整体低库存状态以及若铜价下跌后又将继续刺激一波消费释放将对铜价形成强买盘托底，铜价预计将继续维持窄幅震荡格局，等待短期宏观面对铜价的指引。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

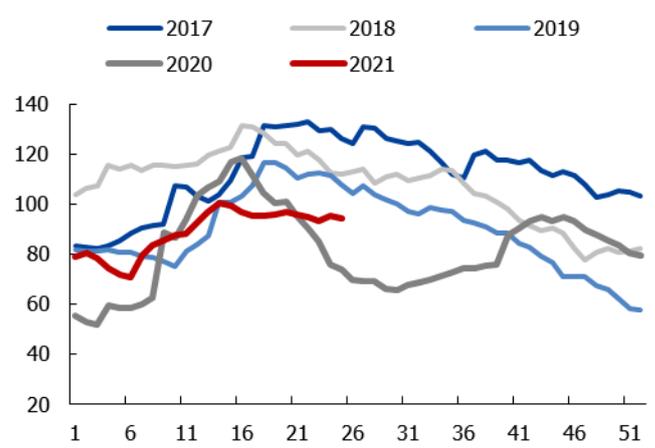
周内内外盘铜库存小幅去库，周内表观库存去库 1.16 万吨，主要由 SHFE 去库驱动。至 7 月 2 日全球显性库存（国内+LME+COMEX 交易所）为 93.67 万吨，周内去库 0.74 万吨，其中上期所库存减少 1.42 万吨，保税区库存增加 0.7 万吨，LME 库存增加 0.1 万吨，COMEX 铜库存减少 0.13 万吨。

图表 18: 周内三大交易所去库 1.16 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去库 1.16 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

冶炼费持续回升，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 44.5 美元/干吨，铜杆加工费降至 600 元/

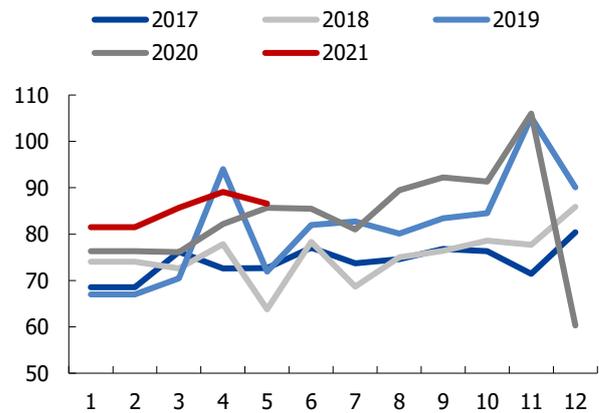
吨。6月铜冶炼企业虽有检修，但影响较5月明显改善，预计后续对产量影响逐渐消失。

图表 20: 本周铜粗炼费回升至 44.5 美元/干吨



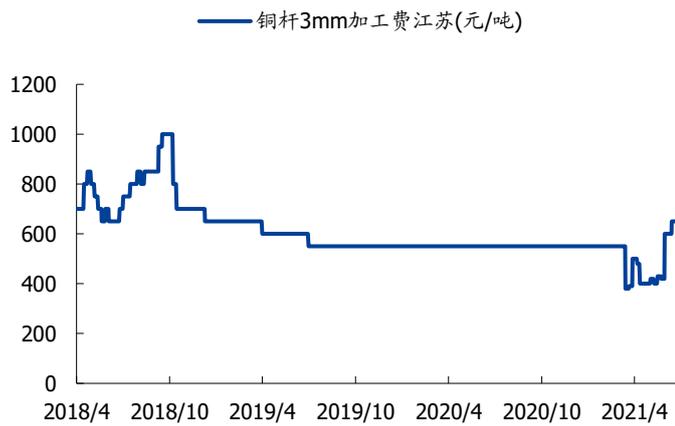
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 国内 5 月电解铜产量为 87 万吨 (万吨)



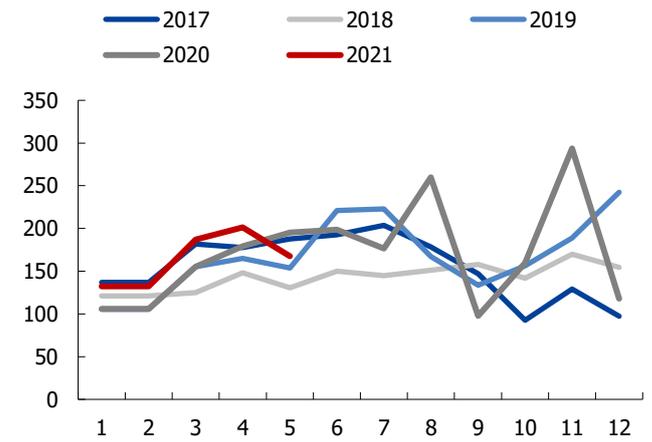
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 22: 本周铜杆加工费降至 600 元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 23: 5 月国内铜材产量达 168 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: 淡季来临铝采购强度下滑, 海外去库支撑铝价高位

(1) 周度观点

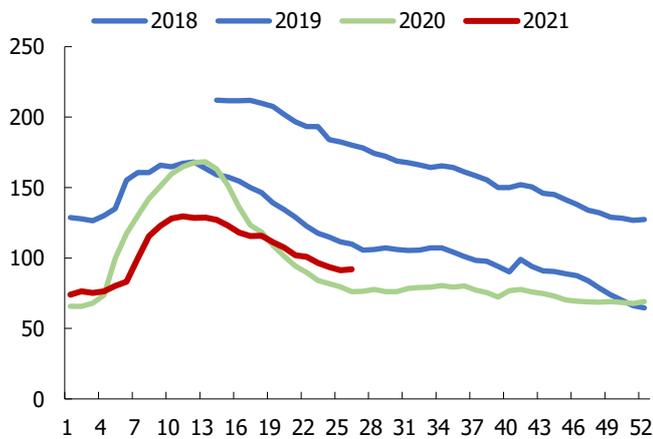
国内淡季来临库存累计弱化基本面支撑, 海外去库贡献铝价新行情。①价格方面: 本周沪铝价格回落, 周内下跌 0.66%至 18,700 元/吨, LME 铝上涨 2.53%至 2,557.5 美元/吨, 国内外铝价变动差异化显著; ②库存方面: 三大交易所库存周内下降 4.40 万吨至 187.1 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库增加 0.77 万吨至 92.13 万吨, 为 4 月以来库存首次上移; ③供给方面: 国内云南地区复产进度稳步推进, 预计 7 月内将逐渐完成。内蒙地区能耗控制仍紧, 后续产能难有扩张。广西田林百矿铝业三段 10 万吨电解铝产能于 7 月内开始投产, 具体排产进度仍需跟踪。整体看, 在电解铝高盈利背景下, 产业内实际可释放供给已充分投入, 新产能难获批及在投产落地缓慢或将成为常态, 产能天花板红线清晰, 电解铝高盈利或将成为常态; ④需求&库存方面: 周内国内表观库存略有抬升, 一方面步入 7 月下游切换至开工淡季, 电解铝采购受季节性因素影响形成累库; 另一方面下游开工及采购运输或受节日影响, 运输不畅导致库存积压。同比上看, 往年

7月中旬国内库存一般存小幅累库，今年累库虽提前一周但幅度较弱，后续库存变动趋势尚待验证；⑤海外需求方面：周内LME铝库存减少3.35万吨至156.3万吨，2季度以来LME库存贡献全球主要表观库存降低动力。伴随海外疫情可控及复工人数增加，下游对铝材直接消费持续好转；另一方面，美国后续有望落体基建计划带动铝消费提升，对下半年铝价形成海外支撑动力。

(2) 库存情况周度变化

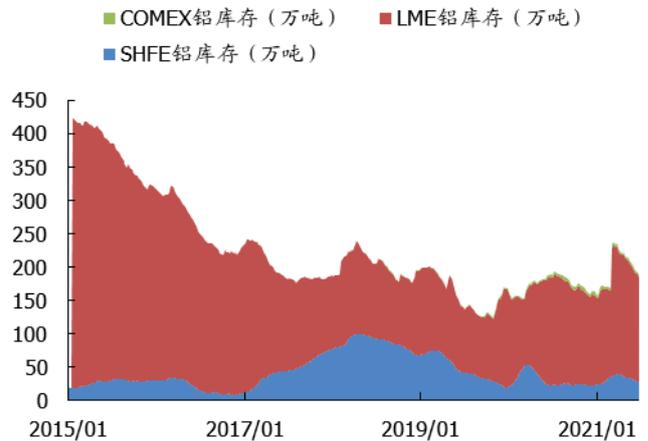
国内外电解铝库存继续回落：本周三大交易所去库4.4万吨至187.07万吨，根据百川盈孚，本周国内社库提升0.77万吨至92.13万吨。社库比去年同期增加15.91万吨，差额扩张。

图表 24: 本周国内电解铝社库去化趋势停止并略有回调，周升0.77万吨至92.13万吨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 25: 三大交易所电解铝库存周内再降4.4万吨至187.07万吨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

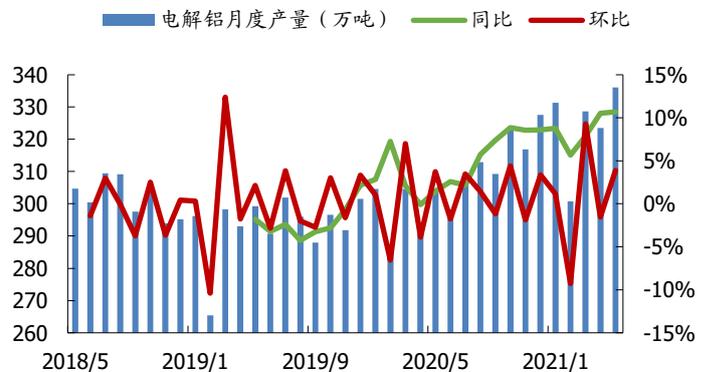
5月电解铝产能利用饱满，产量环比上涨3.9%至336.09万吨。国内5月电解铝生产336.09万吨，较去年同期同比上涨10.69%，开工率由上月79.12%显著提高至82.14%，高铝价带动下生产端维持高景气，电解铝企业产能利用饱满。

图表 26: 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 27: 5月电解铝产量环增3.9%至336.09万吨(万吨)

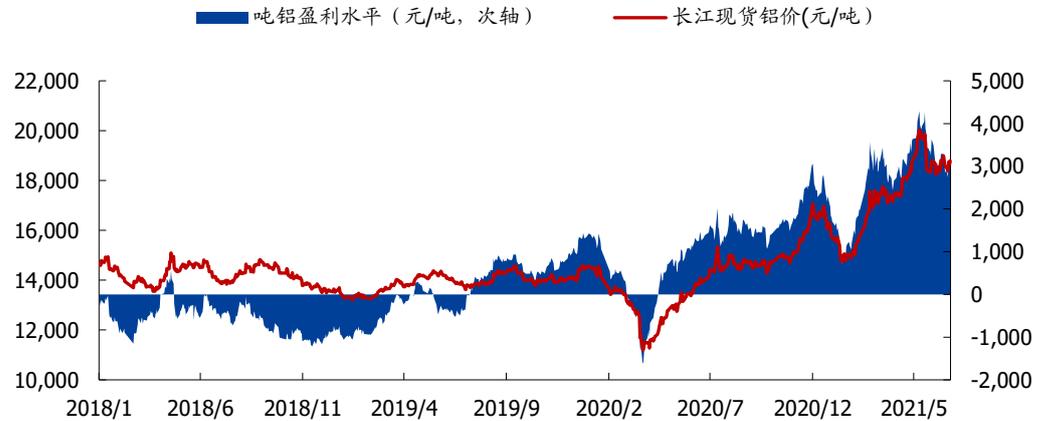


资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

周内电解铝单吨平均盈利反弹至3283元/吨，盈利空间较上周大幅上涨6.28%。本周

电解铝单吨盈利于周一起大幅上涨。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 3089 元/吨上涨至 3283 元/吨，涨幅达 6.28%。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 3283 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 517 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

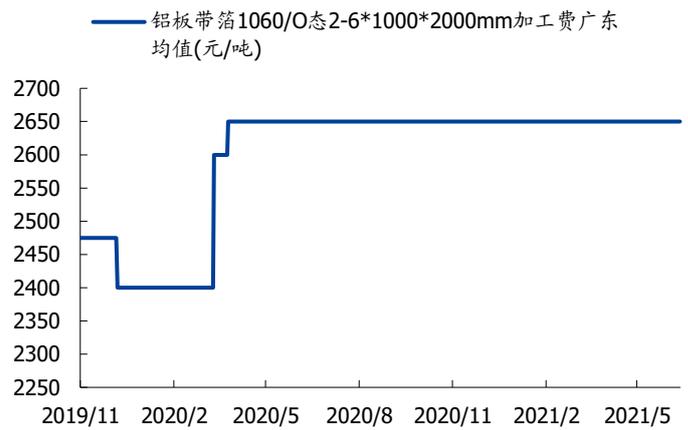
自 5 月下旬达近一年最高水平的 503.3 元/吨后，铝棒加工费呈现回调的趋势，本周平均加工费回落至 305.57 元/吨。本周铝板带箔，维持于 2650 元/吨，铝棒加工费周内连续下跌，收于 306.7 元/吨；5 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 39%和 56%，对应产量分别为 119.07 万吨和 87.56 万吨，月环比增速均为 5%。

图表 30: 周内铝棒加工费大幅下跌至 306.7 元/吨



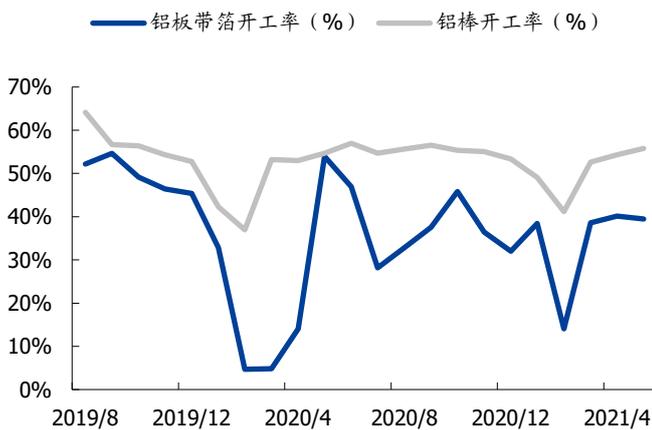
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨



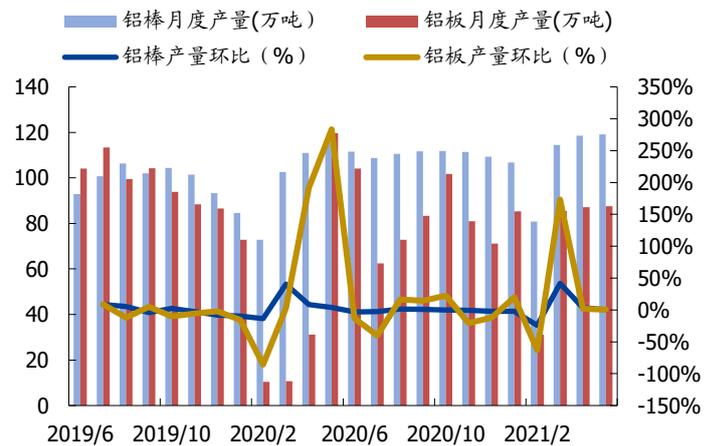
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

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：供给弹性受限支撑氢氧化锂高价；MHP“有价无市”带动镍涨价行情

3.3.1、锂资源及锂盐：短期弹性受限支撑氢氧化锂高价走势，苛化价差支撑碳酸锂价位

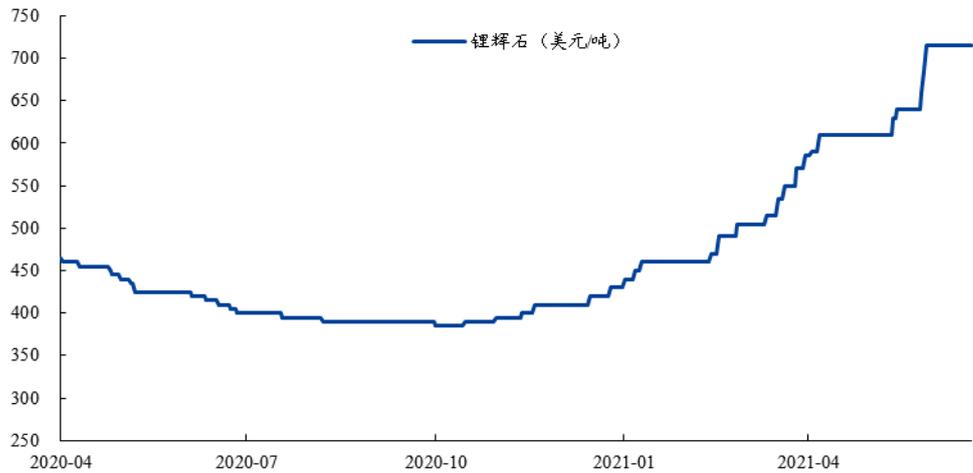
碳酸锂：①**价格方面：**根据百川盈孚，工业级碳酸锂报价维稳于 8.20 万元/吨，电池级碳酸锂价格同样维稳于 8.75 万元/吨；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 6029 吨，周环比增 0.23%。国内碳酸锂供给逐步增长趋势未变，夏季盐湖卤水产量具备放量基础；③**需求&库存方面，**随着锂辉石价格走高，厂商报价维持坚挺，部分企业有意囤货，碳酸锂生产商库存环比大增 10.34%至 10672 吨。正极材料厂开工率高位延续，磷酸铁锂电池需求温度提升，市场采购意向逐步增加，碳酸锂需求具备上行基础。此外，伴随氢氧化锂价格上行，苛化法转化有望约束锂盐价差，对碳酸锂价格底部形成支撑，碳酸锂价格有望止跌企稳。

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分

别小幅上涨 0.79%、0.51%至 9.58 万元/吨及 9.8 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 4010 吨，环比上涨 0.4%，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 22 吨至 1122 吨。

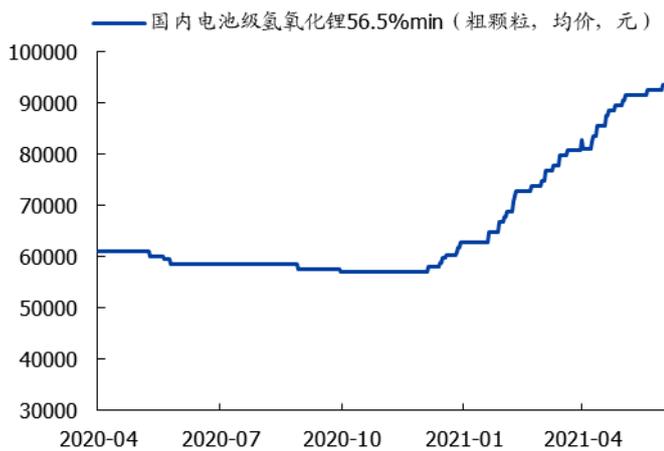
锂辉石：锂辉石仍以长单交易为主，本周到港价维稳于 715 美元/吨水平（CFR，不含税）。受氢氧化锂需求高景气影响，锂辉石供给已现紧张态势，供需格局好转下锂辉石具备抬价基础；另一方面，临近二季度底海外锂精矿采购重新进入谈判窗口期，长单模式导致锂精矿涨价滞后于市场价格，原料端追涨行情下锂精矿再次经历跳涨行情。

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）



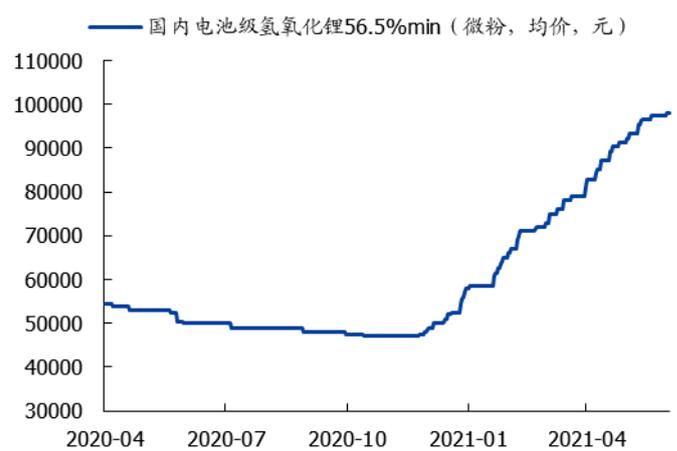
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂（粗颗粒）进一步上行（元/吨）



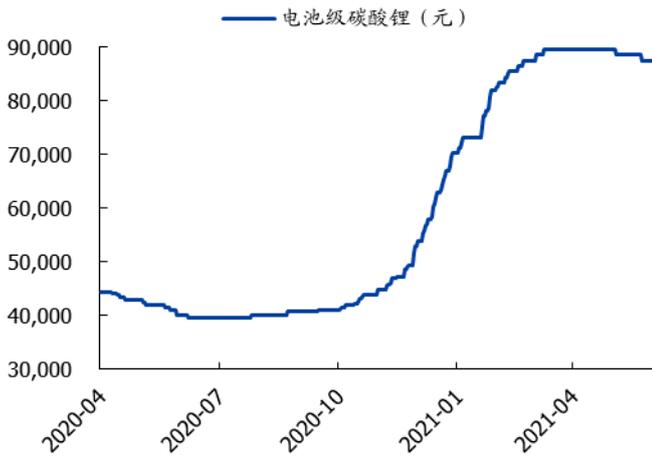
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级氢氧化锂（微粉）进一步上行（元/吨）



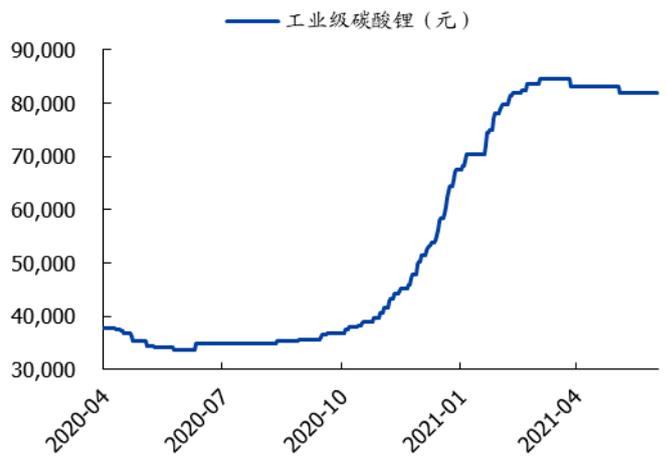
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内电池级碳酸锂价格周内维稳 (元/吨)



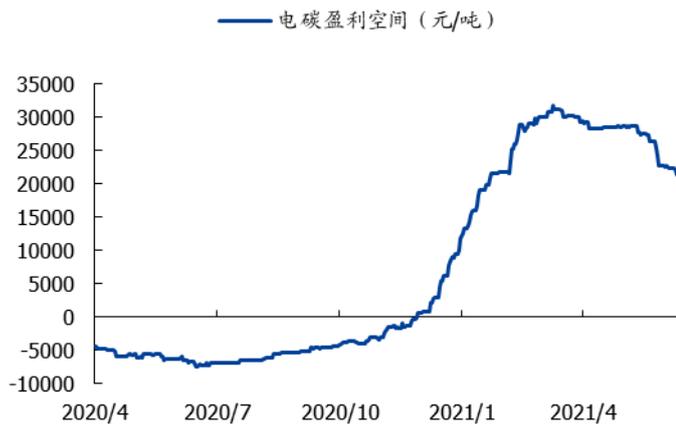
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

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 2.13 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 2.86 万元/吨

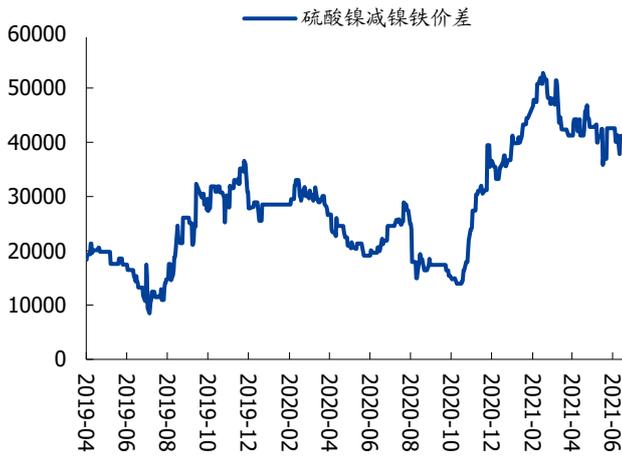


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐：原料短缺导致供给明显收缩，供需矛盾支撑硫酸镍价格上行

硫酸镍：①**价格方面：**本周电池级硫酸镍价格上涨至 3.65 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 9468.52 吨，环比减少 5.68%。周内 MHP 紧缺状况延续，冶炼厂有效产量持续下滑，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 10.24%至 5900 吨。下游前驱体需求旺盛并呈现快速增产趋势，周内外硫酸镍厂商集中签单期间，上游为保长单客户交货量，散单出货占比减少，市场库存短期去化加速，镍价有望延续强势。

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)



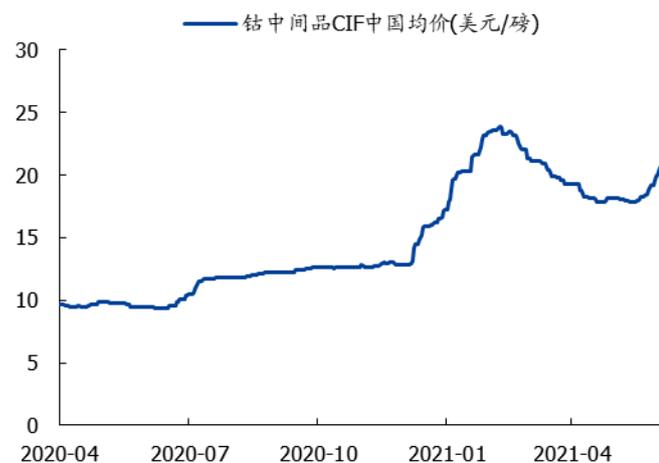
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐: 海外备库推升钴价走势, 成本支撑下国内钴盐跟涨

钴资源: ①**价格方面:** 本周钴中间品报价约 19.59-20.62 美元/磅, 周上涨约 7.26%, 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,** 三季度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。国内钴中间品去库持续, 库存压力或将导致钴价进一步回调。此外, 虽则海外钴价快速抬升, 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。

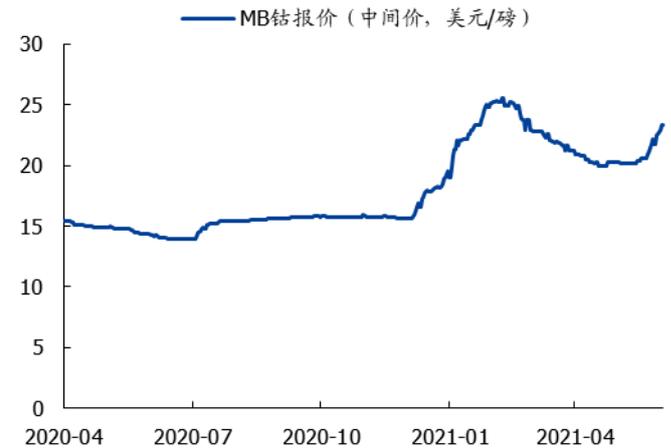
电解钴: 周内电钴价格上涨, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价上涨 6.02%至 22.9 美元/磅, 市场成交偏淡, 观望情绪较重, 供需格局未有趋势性变动。

图表 43: 钴中间品价格周内上涨 7.26%



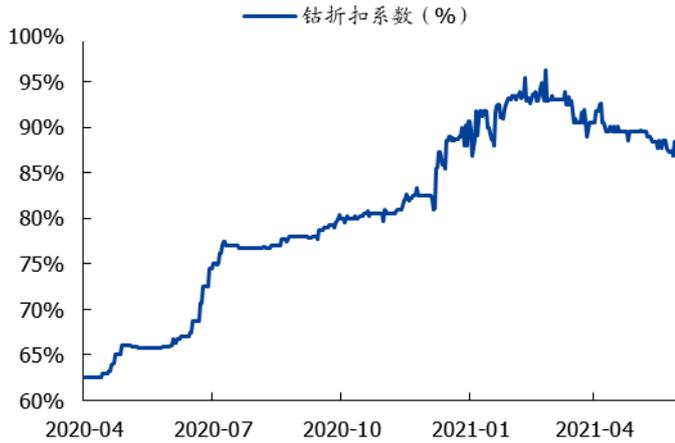
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: MB 钴价周内平均报价为 19.83 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 1.78%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 国内外钴价差下降至 3.71 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 4.21 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 3.97 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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