

限产冲击供给，持续看好电解铝盈利

—有色金属周报 20210719

有色金属周报

2021年07月19日

报告摘要:

● 每周随笔：限产冲击供给，持续看好电解铝盈利

近期云南电解铝企业再次收到限电要求，使原定的复产计划进一步推迟，在全国电力紧张下，电解铝供给继续受冲击。我国电解铝总产能即将触及产能红线，在产能转移趋势下，云南未来有望成为电解铝第一大省，但受西电东送需求和水电季节性扰动的影响，新增产能投产进度或不及预期。电解铝库存处于近五年较低水平，随着央行下调存款准备金率 0.5 个百分点，下游需求有望得到刺激。本轮电解铝价格上涨幅度大幅超过氧化铝，随着电解铝产能向低电价区域集中，考虑到氧化铝长期处于供给过剩阶段，电解铝高盈利能力有望持续，持续推荐神火股份。

● 本周观点

基本金属：上周国内基本金属价格普遍上涨，其中阴极铜、铝、锌、铅、镍、锡分别上涨 1.03%、3.56%、0.79%、1.02%、2.46%、5.12%。铜：本周 SHFE 铜库存下跌 9.16%，海外铜精矿供给增加，近期各省实施限电政策对下游铜加工企业需求有较明显影响，但流动性仍宽裕，预计短期铜价震荡。铝：本周 SHFE 铝库存下跌 3.89%，淡季去库持续，但供给增量有限，云南限电持续，复产延后，且碳中和或对供给长期扰动，铝价短期偏强，吨铝利润仍维持高位。随着降准释放后，整体市场情绪预计有所转暖，推荐紫金矿业、神火股份；加工股推荐明泰铝业。

贵金属：上周贵金属价格涨跌互现。COMEX 黄金下跌 0.10%，伦敦现货黄金上涨 1.01%，SHFE 黄金上涨 0.82%。COMEX 白银下跌 2.04%，伦敦现货白银上涨 0.37%，SHFE 白银上涨 0.81%，伦敦现货铂上涨 4.04%，伦敦现货钯下跌 3.36%。美国 6 月 CPI 上涨至 5.4%，高于预期的 5%，收紧预期升温下美元指数出现上涨，短期黄金面临震荡。美国经济相对优势减弱、美元超发+利率长期低位+通胀预期上行下，维持贵金属长期上行判断。推荐山东黄金、银泰黄金、恒邦股份。

小金属：上周小金属价格多数上涨，其中硫酸钴上涨 1.25%，氯化钴上涨 2.22%，四氧化三钴上涨 3.21%，氧化钴上涨 3.25%，三元前驱体上涨 1.68%，氢氧化锂上涨 1.04%。锂：Altura2021Q4 复产不改锂精矿供应偏紧局面，继续看好精矿价格上行；欧洲新能源产销逐步恢复+高镍车型占比提升，氢氧化锂价格有望继续上行；磷酸铁锂装机占比提升，碳酸锂价格有望重回强势，持续看好赣锋锂业、雅化集团，以及部分锂盐湖标的。钴：原料供应紧张持续，继续看好 3C+动力需求恢复，钴价中枢逐步上移，持续推荐华友钴业。

● 月度组合

7 月组合：紫金矿业（25%）、赣锋锂业（25%）、明泰铝业（25%）、嘉元科技（25%）。6 月组合上涨 2.53%，中信有色上涨 1.34%，沪深 300 下跌 2.84%。

行业	短期（1个月）预测	中期（1个季度）预测	半年-1年预测
贵金属	震荡	震荡上行	上行
基本金属	震荡	震荡上行	震荡上行
小金属	上行	上行	上行

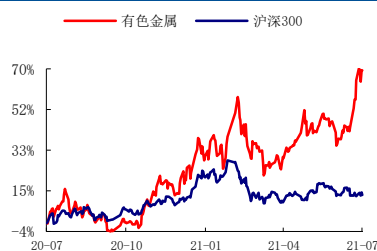
● 风险提示

需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业 S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

研究助理：张建业

执业 S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1. 民生有色周报 20210712：供需持续紧张，全面看好锂板块
2. 民生有色周报 20210705：继续看好锂电铝，铜箔涨价明显

表 1: 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 7月16日	EPS			PE			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
600547.SH	山东黄金	17.36	0.52	0.63	0.73	33	28	24	推荐
603799.SH	华友钴业	135.48	1.03	1.98	2.52	132	68	54	推荐
002460.SZ	赣锋锂业	165.00	0.79	1.69	2.18	209	98	76	推荐
601899.SH	紫金矿业	10.00	0.25	0.25	0.43	40	40	23	推荐
601677.SH	明泰铝业	23.56	1.43	1.92	2.34	16	12	10	推荐
002237.SZ	恒邦股份	11.85	0.38	0.47	0.54	31	25	22	推荐
600456.SH	宝钛股份	47.18	0.84	1.08	1.37	56	44	34	推荐
000933.SZ	神火股份	11.56	0.19	1.29	1.50	61	9	8	推荐
002497.SZ	雅化集团	26.70	0.33	0.43	0.57	81	62	47	推荐

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

目录

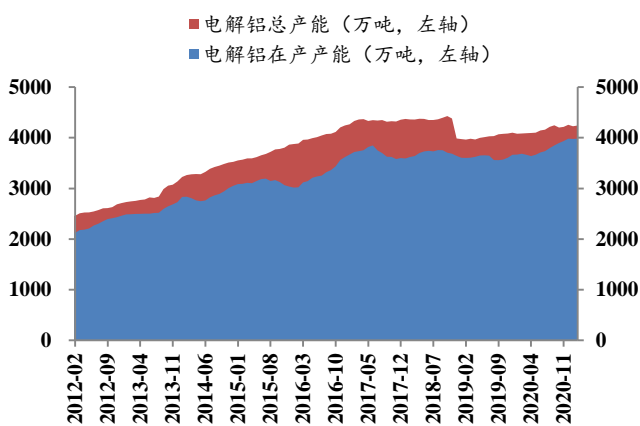
1 每周随笔：限产冲击供给，持续看好电解铝盈利	4
2 股票市场一周行情回顾	5
2.1 板块行情	5
2.2 个股行情	6
3 金属市场一周行情回顾	8
3.1 工业金属	8
3.1.1 国内外期、现货市场行情	8
3.1.2 全球交易所库存	10
3.2 贵金属	11
3.2.1 国内外期、现货市场行情	11
3.2.2 贵金属 ETF 持仓情况	12
3.3 稀有金属	13
3.3.1 小金属价格变动	13
3.3.2 稀土磁材价格变动	14
4 宏观数据跟踪	15
4.1 汇率走势	15
4.2 利率走势	15
5 风险提示	16
插图目录	17
表格目录	17

1 每周随笔：限产冲击供给，持续看好电解铝盈利

限产持续，碳中和压制产能投放。近期云南电解铝企业再次收到限电要求，使原定的复产计划进一步推迟，此外内蒙古继限电政策后，再传错峰用电要求，在全国电力紧张下，电解铝供给继续受冲击。截至5月底，全国电解铝建成总产能4280万吨，产能逐步接近4500万吨红线，未来供给增量有限。在产能转移趋势下，云南电解铝产能快速由2019年底的227万吨攀升至399万吨，占比由5.5%提升至9.3%，未来有望成为电解铝第一大省，但受西电东送需求和水电季节性扰动的影响，云南新增产能投产进度或不及预期。

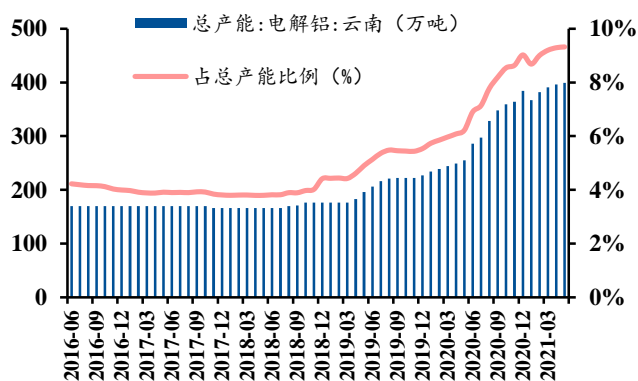
库存水平较低，盈利能力处历史高位。目前电解铝库存处于近五年较低水平，库存压力较小，且随着央行下调存款准备金率0.5个百分点，下游需求有望得到刺激。本轮电解铝价格上涨幅度大幅超过氧化铝，长江有色铝平均价从底部的11300元左右持续反弹至18000元以上，而同期氧化铝均价基本在2300-2600元/吨波动，使吨铝盈利能力有显著提升。随着电解铝产能向低电价区域集中，考虑到氧化铝长期处于供给过剩阶段，电解铝高盈利能力有望持续，持续推荐电解铝布局不断优化的神火股份。

图 0-1：电解铝产能逐步接近产能红线（万吨）



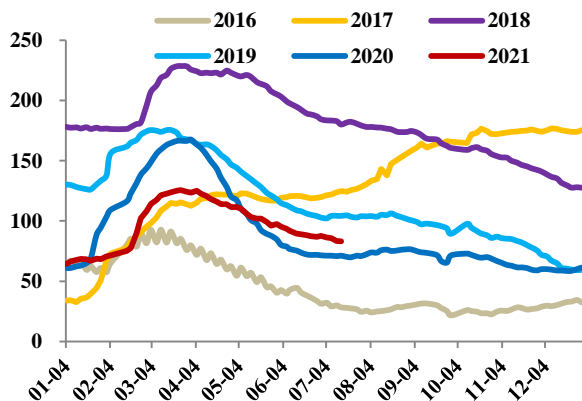
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 0-2：云南电解铝产能提升较快（万吨，%）



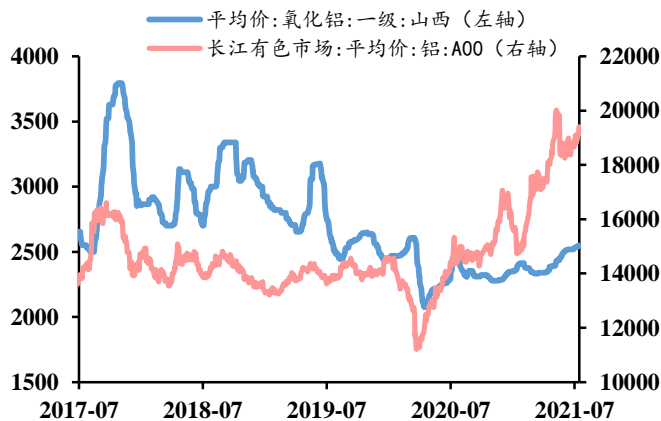
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 0-3：电解铝库存处于历史低位（万吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 0-4：电解铝、氧化铝价差持续走高（元/吨）



资料来源：Wind，民生证券研究院

2 股票市场一周行情回顾

2.1 板块行情

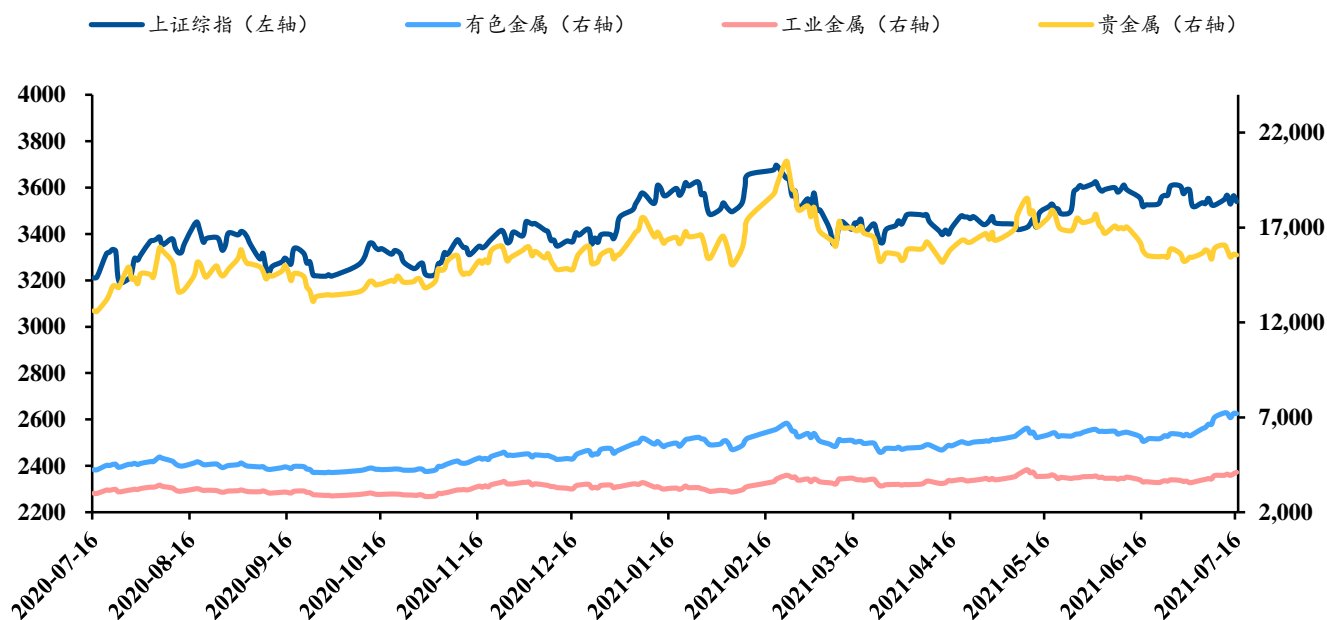
上周上证综指收于 3239.30 点，周涨幅 0.43%；中信有色金属指数收于 7203.21 点，周涨幅 2.75%，在 29 个中信一级行业中排名第 6。中信有色金属二级板块中工业金属涨幅 4.38%，贵金属板块跌幅 2.28%。

表 2：本期板块行情

代码	指标	收盘价	周涨跌	周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)
000001.SH	上证综指	3539.30	15.22	0.43	-1.45	1.91
399001.SZ	深证成指	14972.21	127.86	0.86	-1.25	3.47
399005.SZ	中小板指	9713.50	2.44	0.03	-1.83	1.76
399006.SZ	创业板指	3432.65	23.34	0.68	-1.28	15.72
C1005003.WI	有色金属（中信）	7203.21	192.56	2.75	17.85	35.93
C1005107.WI	工业金属（中信）	4110.30	172.47	4.38	12.92	22.32
C1005106.WI	贵金属（中信）	15553.33	-363.09	-2.28	1.89	-0.34

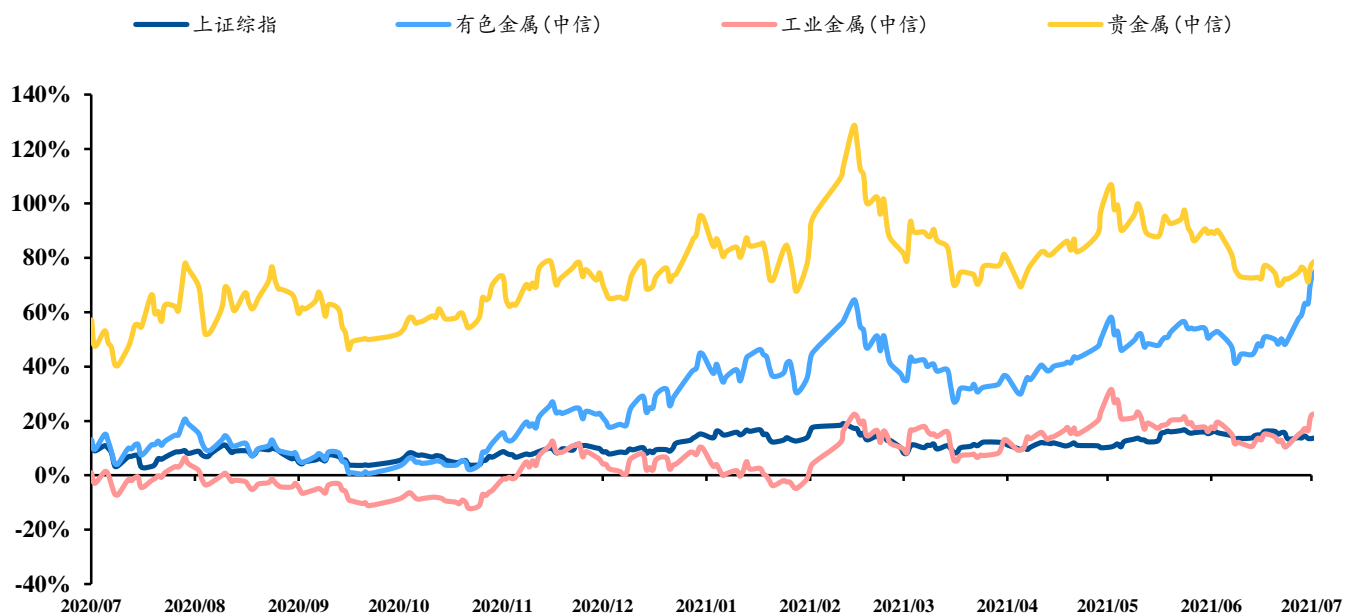
资料来源：wind，民生证券研究院

图 1：板块指数（绝对）走势图



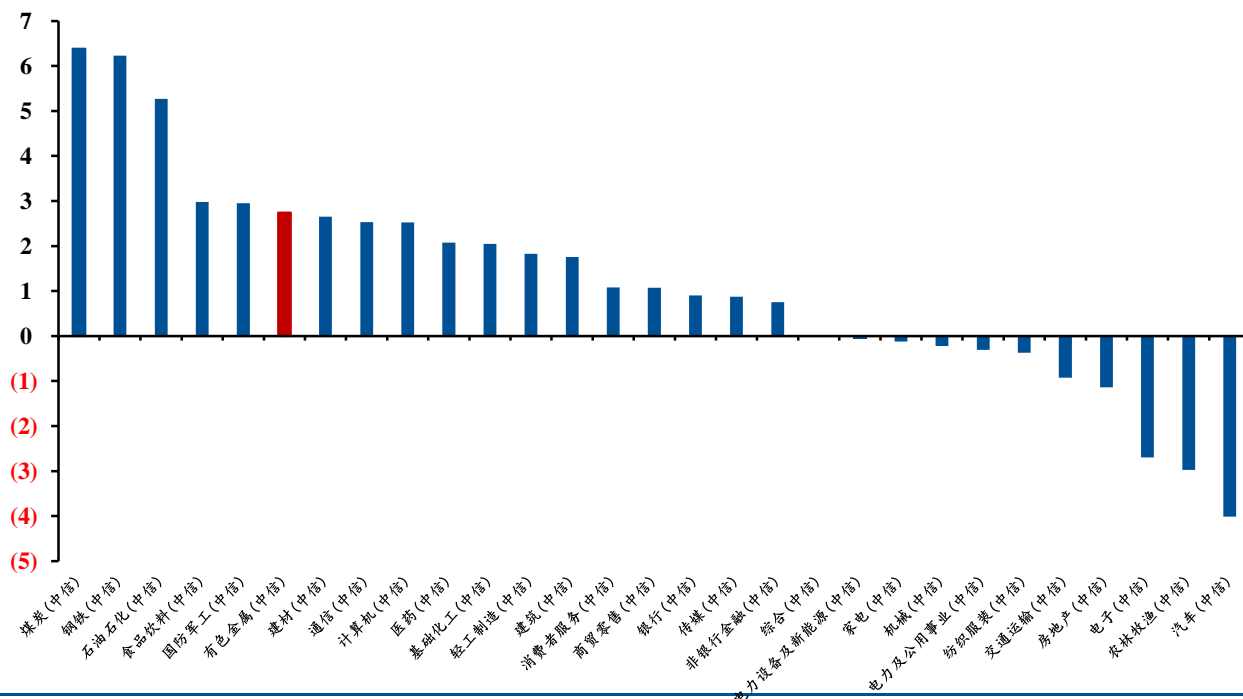
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：板块指数（相对）走势图



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：本周一级行业（CS）涨跌幅排名（%）



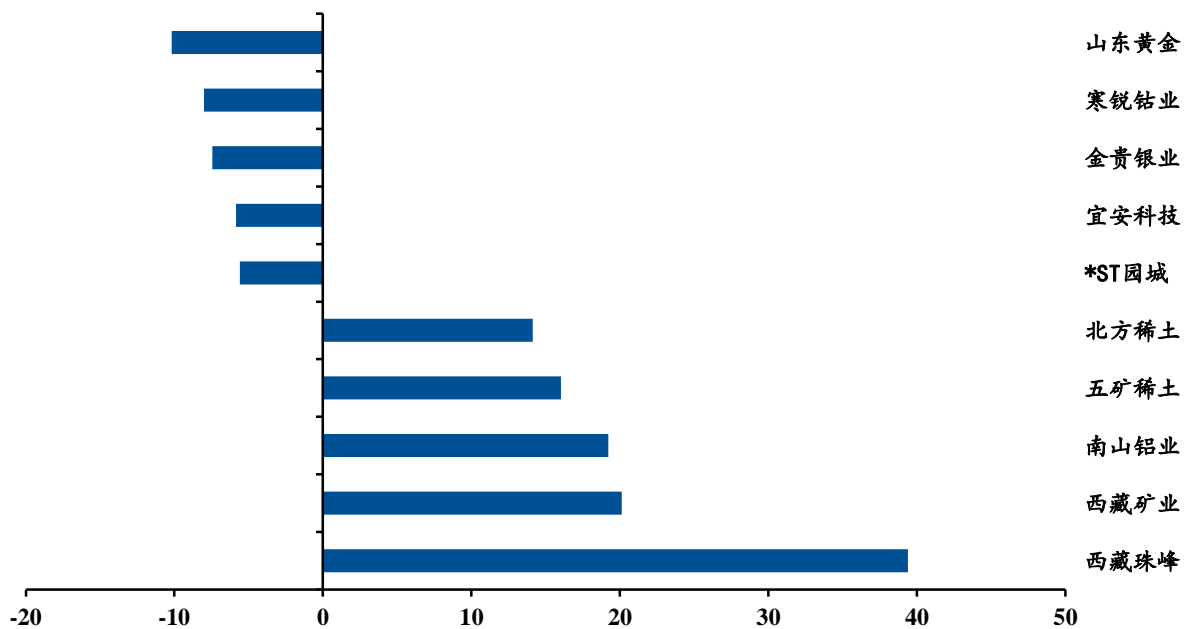
资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 个股行情

有色金属板块（CS）涨幅前五名个股分别为西藏珠峰、西藏矿业、南山铝业、五矿稀土、北方稀土（周涨幅分别为 39.40%、20.12%、19.22%、16.03%、14.14%），跌幅前五名个股分

别为山东黄金、寒锐钴业、金贵银业、宜安科技、ST 园城（周跌幅分别为-10.19%、-8.01%、-7.44%、-5.85%、-5.59%）。

图 4：上周有色金属行业（CS）涨跌幅前五名个股（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 金属市场一周行情回顾

3.1 工业金属

3.1.1 国内外期、现货市场行情

上周国内基本金属价格普遍上涨，其中阴极铜、铝、锌、铅、镍、锡分别上涨 1.03%、3.56%、0.79%、1.02%、2.46%、5.12%。国外基本金属价格涨跌互现，其中锌、镍、锡分别上涨 0.37%、1.78%、6.09%，铜、铝、铅下跌 0.76%、0.58%、0.69%。

表 3：本期 SHFE 基本金属活跃合约收盘价

品种	单位	收盘价	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
阴极铜	元/吨	69340.0	1.03	1.39	20.07
铝	元/吨	19470.0	3.56	3.56	25.94
锌	元/吨	22465.0	0.79	2.28	8.66
铅	元/吨	15895.0	1.02	-0.97	8.68
镍	元/吨	141370.0	2.46	2.40	14.40
锡	元/吨	228260.0	5.12	6.36	51.00

资料来源：Wind，上期所，民生证券研究院

表 4：本期 LME 基本金属 3 个月合约收盘价

品种	单位	收盘价	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
铜	美元/吨	9447.0	-0.76	0.71	21.84
铝	美元/吨	2487.0	-0.58	-1.43	25.57
锌	美元/吨	2988.0	0.37	0.50	8.69
铅	美元/吨	2314.5	-0.69	2.12	16.39
镍	美元/吨	19080.0	1.78	4.63	15.15
锡	美元/吨	33610.0	6.09	8.18	65.16

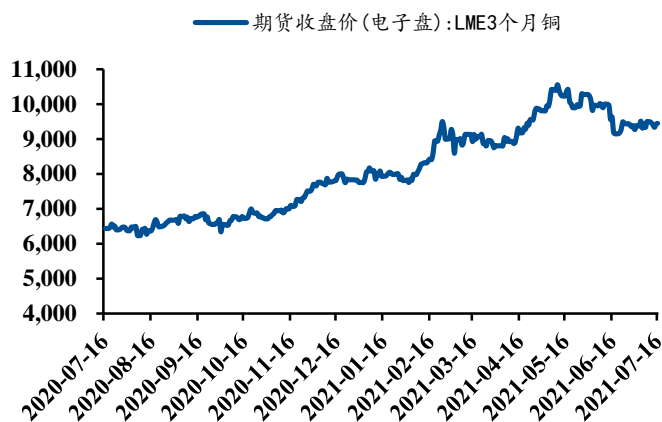
资料来源：Wind，LME，民生证券研究院

表 5：本期 SMM 基本金属平均价

品种	单位	平均价	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
铜 1#	元/吨	69660.0	1.25	0.58	35.95
铝 A00	元/吨	19420.0	3.08	3.08	33.65
锌 0#	元/吨	22500.0	0.09	-1.36	25.70
铅 1#	元/吨	15700.0	1.62	3.46	3.80
镍 1#	元/吨	142950.0	3.25	9.62	34.07
锡 1#	元/吨	229000.0	4.33	10.36	62.70

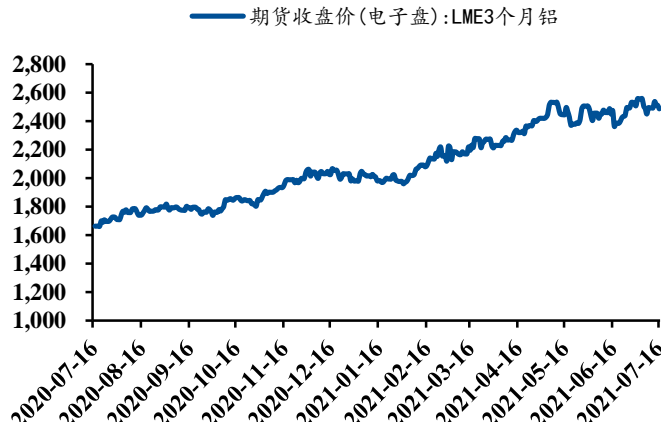
资料来源：Wind，上海有色网，民生证券研究院

图 5: LME 铜价 (美元/吨)



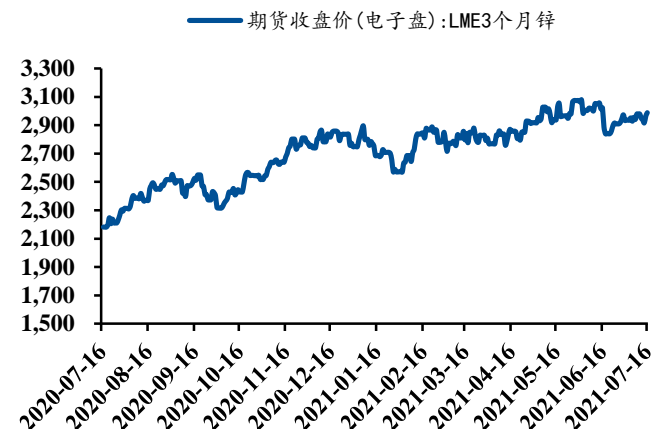
资料来源: LME, Wind, 民生证券研究院

图 6: LME 铝价 (美元/吨)



资料来源: LME, Wind, 民生证券研究院

图 7: LME 锌价 (美元/吨)



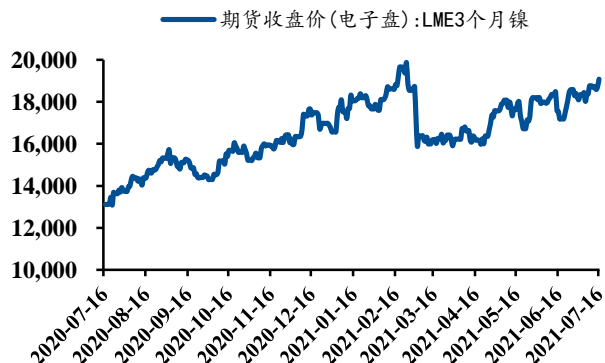
资料来源: LME, Wind, 民生证券研究院

图 8: LME 铅价 (美元/吨)



资料来源: LME, Wind, 民生证券研究院

图 9: LME 镍价 (美元/吨)



资料来源: LME, Wind, 民生证券研究院

图 10: LME 锡价 (美元/吨)



资料来源: LME, Wind, 民生证券研究院

3.1.2 全球交易所库存

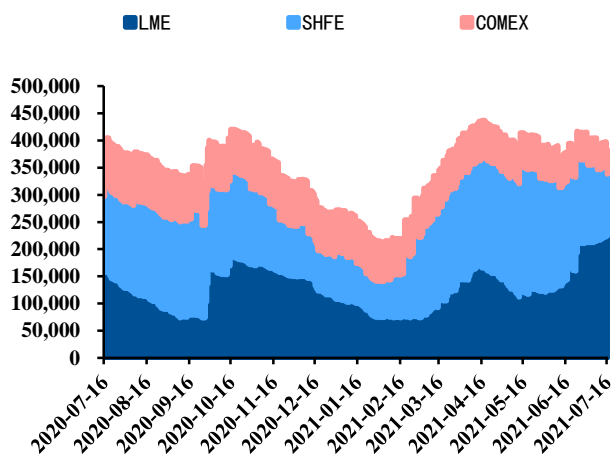
上周基本金属库存涨跌互现。LME 铜上涨 3.40%，SHFE 铜下跌 12.26%，COMEX 铜下跌 3.79%；LME 铝下跌 3.24%，SHFE 铝下跌 0.60%；LME 锌下跌 0.99%，SHFE 锌下跌 9.25%；LME 铅下跌 2.98%，SHFE 铅上涨 13.14%；LME 镍下跌 2.35%，SHFE 镍上涨 3.20%；LME 锡上涨 20.05%，SHFE 锡上涨 12.00%。

表 6：本期基本金属交易所库存数据

品种	库存 (吨)	周变动值	周变动 (%)	月变动 (%)	年变动 (%)
LME 铜	224175	7375	3.40	57.18	40.28
SHFE 铜	113593	-15876	-12.26	-37.23	-17.29
COMEX 铜	45355	-1788	-3.79	-16.80	-48.73
LME 铝	1457800	-48875	-3.24	-10.41	-12.63
SHFE 铝	265945	-1602	-0.60	-9.58	24.48
LME 锌	248725	-2475	-0.99	-6.27	103.00
SHFE 锌	30053	-3063	-9.25	-46.89	-67.09
LME 铅	67500	-2075	-2.98	-23.32	7.06
SHFE 铅	150301	17459	13.14	26.43	455.89
LME 镍	223248	-5364	-2.35	-6.92	-4.98
SHFE 镍	7797	242	3.20	4.36	-73.57
LME 锡	2305	385	20.05	17.30	-40.21
SHFE 锡	3649	391	12.00	-20.03	21.67

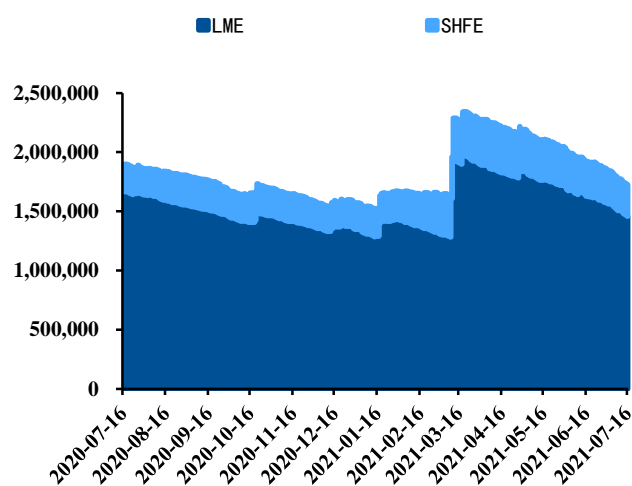
资料来源：Wind, LME, 上期所, COMEX, 民生证券研究院

图 11：铜显性库存 (吨)



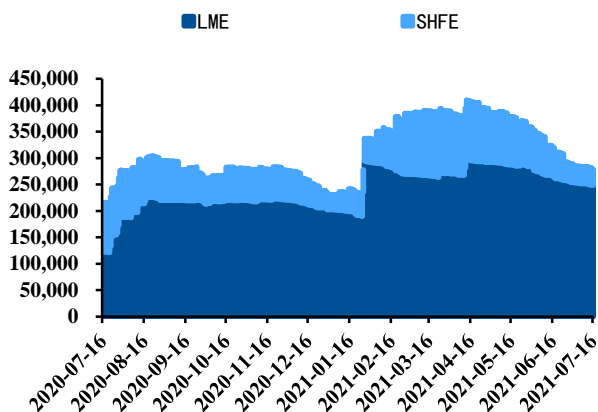
资料来源：Wind, 民生证券研究院

图 12：铝显性库存 (吨)



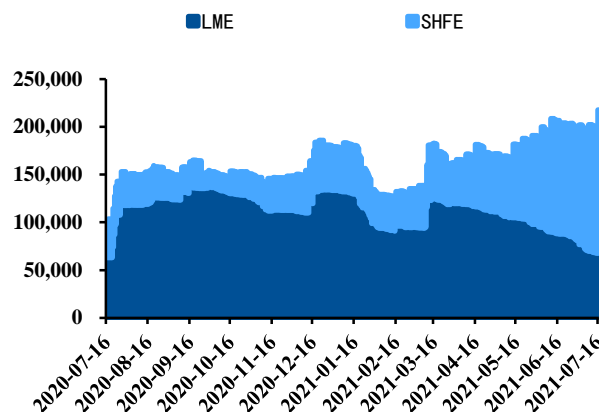
资料来源：Wind, 民生证券研究院

图 13: 锌显性库存 (吨)



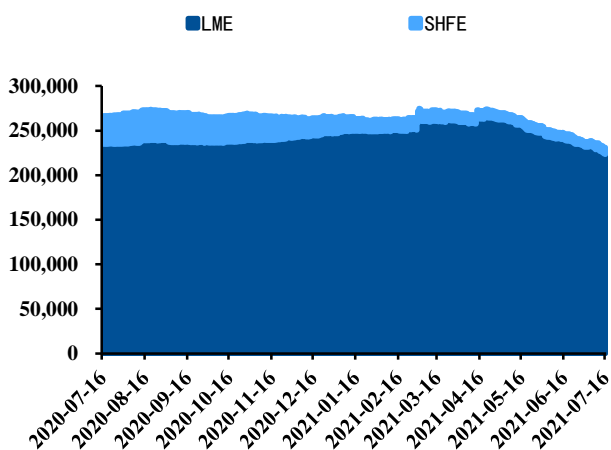
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 14: 铅显性库存 (吨)



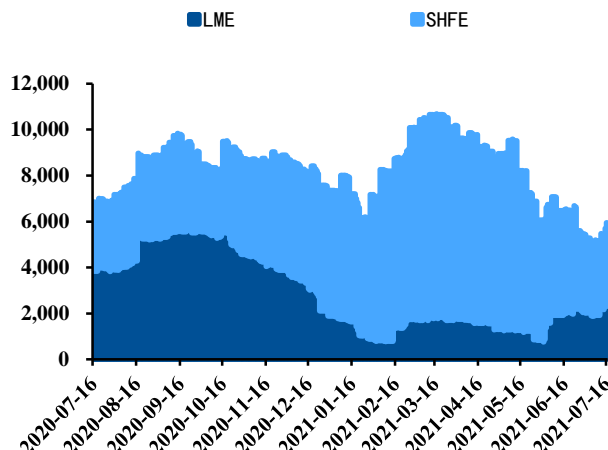
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 15: 镍显性库存 (吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 锡显性库存 (吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.2 贵金属

3.2.1 国内外期、现货市场行情

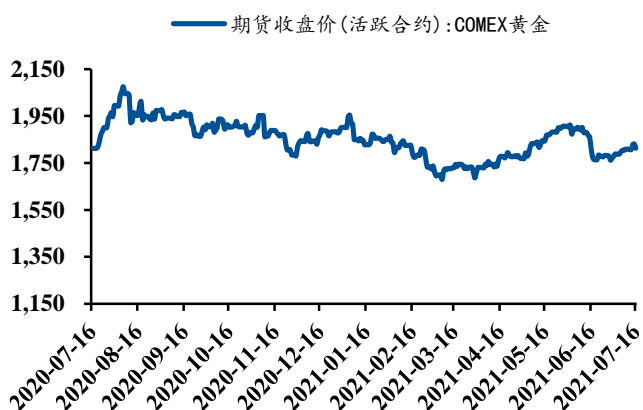
上周贵金属价格多数上涨。COMEX 黄金下跌 0.10%，伦敦现货黄金上涨 1.01%，SHFE 黄金上涨 0.82%。COMEX 白银下跌 2.04%，伦敦现货白银上涨 0.37%，SHFE 白银上涨 0.81%，伦敦现货铂上涨 4.04%，伦敦现货钯下跌 3.36%。

表 7: 本期贵金属价格

品种	单位	价格	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金 (活跃合约)	美元/盎司	1812.50	0.10	2.37	-4.69
伦敦现货黄金	美元/盎司	1824.30	1.01	-1.96	1.09
SHFE 黄金 (活跃合约)	元/克	381.48	0.82	3.80	-3.42
上海金交所黄金现货	元/克	379.24	0.68	-0.49	-5.28
COMEX 白银 (活跃合约)	美元/盎司	25.70	-2.04	-2.11	-3.11
伦敦现货白银	美元/盎司	26.11	0.37	-5.79	35.05
SHFE 白银 (活跃合约)	元/千克	5491.00	0.81	2.12	-1.70
上海金交所白银现货 (T+D)	元/千克	5418.00	1.29	-3.54	18.71
伦敦现货铂	美元/盎司	1134.00	4.04	-1.22	36.13
伦敦现货钯	美元/盎司	2706.00	-3.36	-3.32	38.27

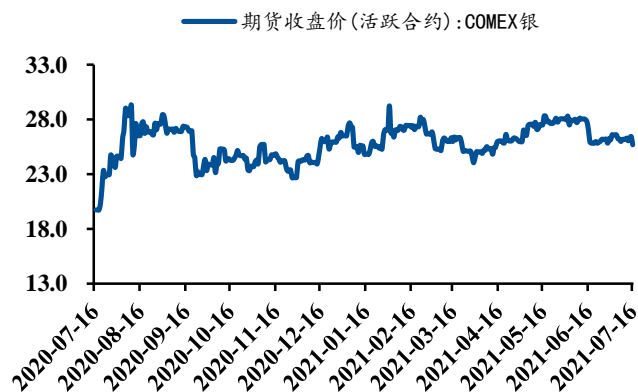
资料来源: COMEX, SHFE, 伦敦金市, 上海金交所, Wind, 民生证券研究院

图 17: COMEX 黄金价格 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

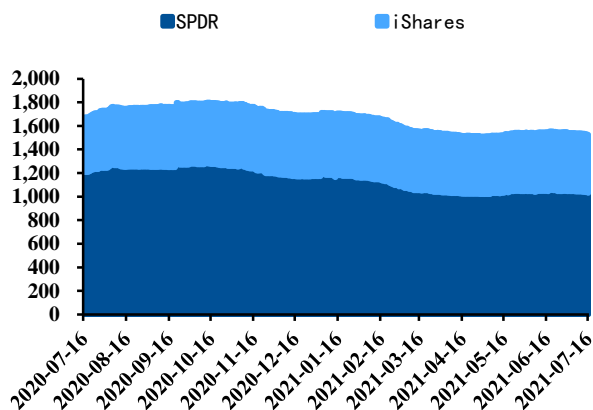
图 18: COMEX 白银价格 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

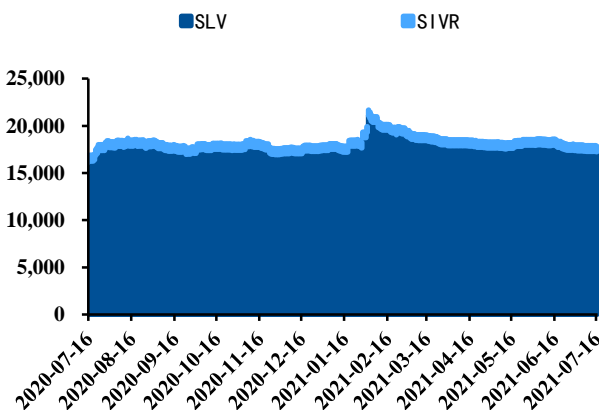
3.2.2 贵金属 ETF 持仓情况

图 19: 黄金 ETF 持仓 (吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 20: 白银 ETF 持仓 (吨)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

3.3 稀有金属

3.3.1 小金属价格变动

上周小金属价格多数上涨。其中钴 1# 上涨 1.08%，硫酸钴上涨 1.25%，氯化钴上涨 2.22%，四氧化三钴上涨 3.21%，氧化钴上涨 3.25%，三元前驱体上涨 1.68%，氢氧化锂上涨 1.04%，黑钨精矿上涨 0.96%，钨铁上涨 2.68%，钨粉上涨 1.91%，钨条 1# 上涨 1.85%，镁锭 1# 上涨 3.47%，钼精矿上涨 2.90%，钼 1# 上涨 1.45%，钼铁上涨 2.65%，电解锰 1# 上涨 3.67%；镓下跌 0.71%，硒锭下跌 1.39%，碲下跌 1.29%，铬 1# 下跌 0.85%。

表 8：本期小金属价格

品种	单位	价格	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
钴 1# (长江现货)	元/吨	376000.00	1.08	7.43	49.21
硫酸钴 (≥20.5%)	元/千克	81.00	1.25	12.50	76.09
氯化钴 (≥24.2%)	元/千克	92.00	2.22	10.84	67.27
四氧化三钴 (≥72%)	元/千克	289.00	3.21	9.47	66.09
氧化钴 (≥72%)	元/千克	286.00	3.25	9.58	66.28
三元前驱体 (523)	元/千克	121.00	1.68	16.35	68.06
钴酸锂 (60%、4.35V)	元/千克	271.00	0.00	0.00	39.69
金属锂 (≥99%)	元/吨	620000.00	0.00	0.00	30.53
碳酸锂 (99.5%)	元/吨	88000.00	0.00	0.00	120.00
氢氧化锂 (56.5%)	元/吨	97000.00	1.04	5.43	94.00
铋锭 1# (≥99.85%)	元/吨	57500.00	0.00	6.48	64.29
黑钨精矿 (≥65%)	元/吨	105500.00	0.96	8.76	30.25
钨铁 (≥70%)	元/吨	153000.00	2.68	3.38	12.50
钨粉 (≥99.7%: 2-10 μm)	元/千克	240.50	1.91	6.18	24.94
钨条 1# (≥99.95%)	元/千克	275.00	1.85	3.77	17.02
精钢 (≥99.99%)	元/千克	1115.00	0.00	-2.62	21.20
锗锭 (50 Ω/cm)	元/千克	7700.00	0.00	1.99	10.79
二氧化锗 (99.999%)	元/千克	4800.00	0.00	1.05	12.94
镓 (≥99.99%)	元/千克	2100.00	-0.71	-2.10	113.20
硒锭 (≥99.99%)	元/千克	177.50	-1.39	-2.74	44.90
碲 (≥99.99%)	元/千克	572.50	-1.29	-1.72	41.36
镁锭 1# (≥99.95%)	元/吨	20850.00	3.47	6.11	48.40
精铋 (≥99.99%)	元/吨	43000.00	0.00	-3.37	25.55
海绵锗 (≥99%)	元/千克	137.50	0.00	-5.50	-46.08
铬 1# (≥99.2%: 99A)	元/吨	58000.00	-0.85	-0.85	23.40
金属硅 (553#-2202#, 长江现货)	元/吨	15300.00	0.00	2.00	25.41
钼精矿 (45%)	元/吨	2305.00	2.90	8.73	87.40
钼 1# (≥99.95%)	元/千克	350.00	1.45	12.90	30.84
钼铁 (Mo60B)	元/吨	155000.00	2.65	0.00	80.23
钒 (≥99.5%)	元/千克	2350.00	0.00	-9.62	-9.62
钒铁 50#	元/吨	145000.00	0.00	13.28	36.79
铌 (99.99%)	元/千克	22000.00	0.00	0.00	-12.35

海绵钛 (≥99.6%)	元/千克	69.00	0.00	1.47	18.97
电解锰 1# (长江现货)	元/吨	19750.00	3.67	15.84	81.19
硫酸镍 (长江现货)	元/吨	37500.00	0.00	2.74	37.61

资料来源：上海有色网，长江有色网，Wind，民生证券研究院

3.3.2 稀土磁材价格变动

上周稀土磁材价格普涨。其中氧化镨上涨 1.58%，氧化钆上涨 10.99%，氧化铈上涨 2.21%，氧化镝上涨 3.48%，氧化钇上涨 4.69%，镨钕氧化物上涨 6.10%，金属钕上涨 1.53%，金属铈上涨 1.53%，金属铈上涨 5.74%，镝铁合金上涨 3.51%。

表 9：本期稀土价格

品种	单位	价格	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
碳酸稀土	元/吨	29000.00	0.00	0.00	16.00
氧化镧	元/吨	8750.00	0.00	0.00	-20.45
氧化铈	元/吨	9150.00	0.00	-3.17	-16.82
氧化镨	元/吨	545000.00	1.58	3.32	82.27
氧化钕	元/吨	525000.00	0.00	9.38	69.35
氧化钐	元/吨	13500.00	0.00	0.00	5.88
氧化铈	元/千克	195.00	0.00	0.00	-13.33
氧化钆	元/吨	252500.00	10.99	34.67	41.06
氧化铈	元/千克	6950.00	2.21	11.20	50.43
氧化镝	元/千克	2525.00	3.48	9.54	37.60
氧化铽	元/吨	197500.00	0.00	8.22	17.91
氧化钇	元/吨	33500.00	4.69	15.52	67.50
镨钕氧化物	元/吨	565000.00	6.10	20.47	91.85
金属镧	元/吨	28000.00	0.00	-5.08	-3.45
金属铈	元/吨	29250.00	0.00	-7.14	2.63
金属镨	元/吨	710000.00	0.00	5.19	12.70
金属钕	元/吨	665000.00	1.53	11.76	70.08
金属铈	元/千克	8750.00	5.74	10.06	50.86
金属镝	元/千克	3150.00	0.00	0.00	32.63
金属钇	元/千克	225.00	0.00	0.00	0.00
富铈金属	元/吨	28000.00	0.00	0.00	-22.22
镨钕合金	元/吨	567500.00	0.00	0.00	52.76
镨钕镝合金	元/吨	373500.00	0.00	0.00	0.00
电池级混合稀土金属	元/吨	145000.00	0.00	0.00	0.00
镝铁合金	元/吨	2505000.00	3.51	9.39	35.41

资料来源：上海有色网，Wind，民生证券研究院

4 宏观数据跟踪

4.1 汇率走势

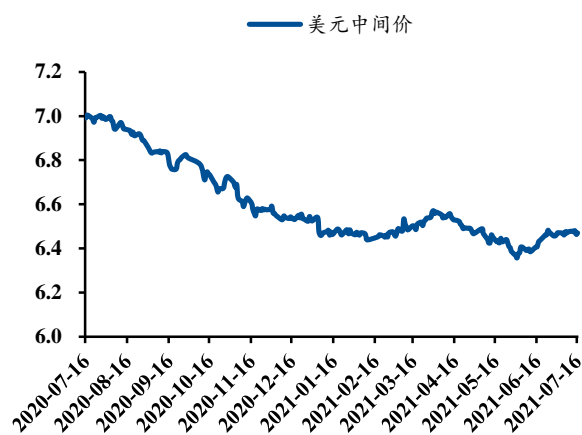
上周美元指数收于 92.7101，较上周上涨 0.66%，美元兑人民币中间价收于 6.4705。

图 21：美元指数



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：美元兑人民币中间价

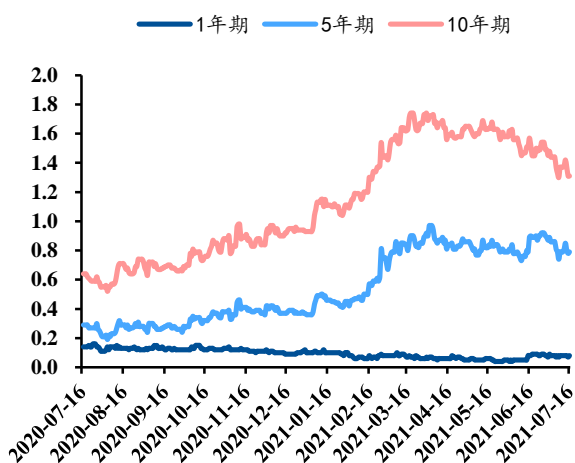


资料来源：Wind，民生证券研究院

4.2 利率走势

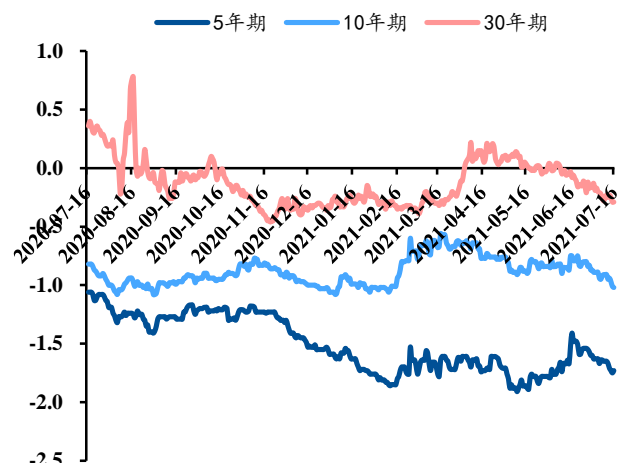
上周美国 10 年期国债收益率收于 1.31%，较上周下降 0.06 个百分点，10 年期国债实际收益率收于 -1.02%，较上周下降 0.11 个百分点。

图 23：美国国债收益率 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 24：美国国债实际收益率 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

5 风险提示

需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

插图目录

图 0-1: 电解铝产能逐步接近产能红线 (万吨)	4
图 0-2: 云南电解铝产能提升较快 (万吨, %)	4
图 0-3: 电解铝库存处于历史低位 (万吨)	4
图 0-4: 电解铝、氧化铝价差持续走高 (元/吨)	4
图 1: 板块指数 (绝对) 走势图	5
图 2: 板块指数 (相对) 走势图	6
图 3: 本周一级行业 (CS) 涨跌幅排名 (%)	6
图 4: 上周有色金属行业 (CS) 涨跌幅前五名个股 (%)	7
图 5: LME 铜价 (美元/吨)	9
图 6: LME 铝价 (美元/吨)	9
图 7: LME 锌价 (美元/吨)	9
图 8: LME 铅价 (美元/吨)	9
图 9: LME 镍价 (美元/吨)	9
图 10: LME 锡价 (美元/吨)	9
图 11: 铜显性库存 (吨)	10
图 12: 铝显性库存 (吨)	10
图 13: 锌显性库存 (吨)	11
图 14: 铅显性库存 (吨)	11
图 15: 镍显性库存 (吨)	11
图 16: 锡显性库存 (吨)	11
图 17: COMEX 黄金价格 (美元/盎司)	12
图 18: COMEX 白银价格 (美元/盎司)	12
图 19: 黄金 ETF 持仓 (吨)	12
图 20: 白银 ETF 持仓 (吨)	12
图 21: 美元指数	15
图 22: 美元兑人民币中间价	15
图 23: 美国国债收益率 (%)	15
图 24: 美国国债实际收益率 (%)	15

表格目录

表 1: 盈利预测与财务指标	2
表 2: 本期板块行情	5
表 3: 本期 SHFE 基本金属活跃合约收盘价	8
表 4: 本期 LME 基本金属 3 个月合约收盘价	8
表 5: 本期 SMM 基本金属平均价	8
表 6: 本期基本金属交易所库存数据	10
表 7: 本期贵金属价格	12
表 8: 本期小金属价格	13
表 9: 本期稀土价格	14

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。