

有色金属

终端高景气带动 EV 金属行情，供需发力支撑铜铝价格走强

贵金属：美联储维持通胀韧性，政策性缩债预期钝化下金价易涨难跌。①**名义利率：**上周十年期美债利率回落，收益率曲线斜率下降。美国再次面临疫情影响，Delta 变种在美国蔓延，上周全美 7 天平均新增病例较上周水平增加约 70%。新一轮疫情再次恶化经济复苏预期，市场利率面临下跌压力，避险类资产有望重获关注。此外，美国 7 月消费者信心指数初值超预期下滑，或来自高通胀下居民财富缩水而形成担忧，进而影响后续消费复苏进程；②**通胀预期：**美债隐含通胀上周趋势上行，实际利率下滑，从债券市场利率走势看，市场回报率再次下移，风险偏好呈回落势头。随着美债缩量预期将临，低风险资产供给收缩，逆回购规模维持高位，国债购买力度提升对利率形成下跌压力。此外，伴随高通胀维持以及 Delta 变异病毒在美国蔓延下对就业率修复的预期下移，实际利率或存进一步降低风险，利好金价走势；③**美元指数：**鲍威尔在听证会中重提现有高通胀不足以推动美联储撤回对美国的支持，并提到 7 月会议上将讨论缩减购债规模的时机。在缩债预期将临下，美元指数具备上行动力。

基本金属：供需扰动再添新变量，铜铝价格上行有望延续。铜：①**供给方面，**中国有色集团投资企业大冶有色 40 万吨铜精矿产电解铜一体化项目投产时间或将由 2021Q4 后移至 2022 年年中，年内最大新建冶炼项目延期消息推动上周铜精矿现货 TC 环比大涨 3.74 美元至 50.82 美元/吨，铜精矿供应持续改善。②**需求方面，**废铜消费走弱给予精铜消费强推动。废铜进口供应趋紧叠加铜价震荡，精废价差快速收缩至千元以下，推动精铜杆消费明显转好，上周各地铜杆加工费最高已涨至 650 元/吨，国内社会库存大降 4.3 万吨，进口窗口转为打开，验证国内消费的强势表现，国内消费托底逻辑延续。中国 6 月贸易数据的超预期表现继续支持海外消费高景气，全球流动性宽松预期发生明显转向，铜价仍具备强韧性；③**（2）铝：①库存方面：**交易所库存上周下降 5.1 至 175 万吨，国内社库降 1.56 至 87.6 万吨；②**供给方面：**全国陆续出现高温天气，云南电解铝企业再度收到压减负荷要求，使得 7 月初开始产能复产计划搁置。本次全国性高温预计将持续至 7 月底，客观假设全国限电与错峰生产将持续至 7 月末，8 月初云南省份重新复产，则实际复产约推迟 1 个月时间，预计将削减云南省内电解铝产量约 8 万吨，高于 7 月国储局抛储规模；③**需求方面：**下游消费步入淡季，且高温天气恶化建筑、建材行业开工率。从影响程度上，三季度国内逆季节性去库仍是大概率事件，供需格局为铝价贡献有力支撑。

能源金属：需求提振采购热度，EV 金属或迎普涨行情。（1）**锂：**①碳酸锂市场采购升温，新能源车产销两旺及正极材料厂新增产能释放在即带动下游补库需求，碳酸锂重回上涨态势；②氢氧化锂货源紧张，需求延续高景气，尽管上周生产略有上涨，但供需缺口仍在，叠加上游在供给缺口下存补库诉求，预计行情将延续高景气；（2）**镍：**上周虽有部分 MHP 到货，但下游处于快速扩产状态，需求旺盛下产业内依旧处于结构性短缺状态，镍豆/镍粉仍为 MHP 原料核心替代品，对硫酸镍供给及价格形成支撑；（3）**钴：**上周南非发生暴乱，预计将影响钴中间品船期延迟半月时间，对未来 1-2 个月内钴原料到港量形成影响。新能源车产销两旺带动下游客企抬高排产预期，新一轮补库备货带来采购需求下，国内钴价走强。

新能源景气延续带动 EV 金属行情，供需改善支撑铜铝价格强势。（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。

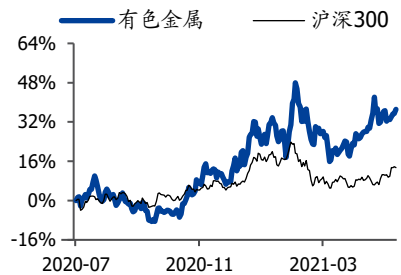
重点标的

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	15.5	10.7	8.7	7.4
600219	南山铝业	买入	0.17	0.26	0.32	0.37	26.8	17.5	14.2	12.3
603979	金诚信	买入	0.63	0.85	1.40	1.95	32.2	23.9	14.5	10.4

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：锂资源国内海外“双循环”保供，创造战略级赛道、历史性机会》2021-07-20
- 《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》2021-07-04
- 《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



内容目录

一、周观点：终端高景气带动 EV 金属行情，供需发力支撑铜铝价格走强	4
二、周度数据跟踪	5
2.1、股票周度涨跌：西藏珠峰、南山铝业、五矿稀土涨幅分居前三	5
2.2 金属价格及库存变动：基本金属、能源金属、贵金属价格普遍上涨；交易所金属普遍去库	5
三、供需新变量支撑铜铝景气，终端高景气带动 EV 金属行情	7
3.1、黄金：美联储维持通胀耐性，政策性缩债预期钝化下金价易涨难跌	7
3.2、工业金属：供需扰动再填新变量，铜铝价格上行有望延续	10
3.2.1、铜：国内消费托底逻辑延续，铜价仍具长期上涨韧性	10
3.2.2、铝：供电紧张再临，复产搁置导致供给恢复不远低预期	11
3.3、能源金属：需求提振采购热度，EV 金属将迎来普涨行情	14
3.3.1、锂资源及锂盐：产销两旺叠加补库需求提振锂盐价格，供货紧张支撑氢氧化锂价格领跑	14
3.3.2、电池级镍盐：原料短缺进一步压缩硫酸钴供给，需求提升支撑镍价持续走强	16
3.3.3、钴原料及钴盐：终端采购提升带动钴需求，原料端风险事件催化钴价上行	17
风险提示	19

图表目录

图表 1: 上周西藏珠峰领涨	5
图表 2: 上周大地熊领跌	5
图表 3: 上周内外盘贵金属价格整体上涨，SHFE 白银领涨	5
图表 4: 周内基本金属价格普涨，LME 锡价格领涨	6
图表 5: 上周动力电池材料价格整体上涨，高镍铁、微粉级氢氧化锂领涨，钴价格整体维稳	6
图表 6: 上周交易所基本金属库存多数下降，内盘铜、锌去库效应明显，内外盘锡累库效应明显	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 1.31%	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: 周内美元实际利率下跌，金价小幅上涨	9
图表 13: 近期金银比横向震荡上行	9
图表 14: 周内隐含通胀震荡后维稳至 2.33%	9
图表 15: 铜金比周内横盘震荡至 5.12	9
图表 16: 美元指数周内上涨至 92.71	9
图表 17: SPDR 黄金 ETF 周内持仓规模减 8.73 吨	9
图表 18: 周内三大交易所去库 1.04 万吨 (万吨)	10
图表 19: 上周全球铜表观库存去库 0.63 万吨 (万吨)	10
图表 20: 上周铜粗炼费回升至 47.1 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: 上周铜杆加工费维稳于 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: 上周国内电解铝社库去化延续，周跌 2.95 万吨至 89.18 万吨	12
图表 25: 三大交易所电解铝库存周内再降 6.71 万吨至 180.35 万吨	12

图表 26: 国内电解铝企业 6 月开工率回落至 77.4%	12
图表 27: 6 月电解铝产量环减 5.2%至 318.67 万吨 (万吨)	12
图表 28: 铝价维持高位下, 上周电解铝单吨平均盈利约为 3443 元/吨	13
图表 29: 铝价高位下, 预焙阳极单吨平均盈利约为 476 元/吨	13
图表 30: 周内铝棒加工费震荡下跌至 261.7 元/吨	14
图表 31: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨	14
图表 32: 6 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 38.46%和 56.25%	14
图表 33: 6 月铝棒、铝板产量环比减少 3.61%、3.23%	14
图表 34: 周内锂辉石价格维稳至 735 (美元/吨, CFR, 不含税)	15
图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 上涨至 97500 (元/吨)	15
图表 36: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 102500 (元/吨)	15
图表 37: 国内电池级碳酸锂价格周内小幅上涨至 88511 (元/吨)	16
图表 38: 国内工业级碳酸锂价格周内小幅上涨至 83000 (元/吨)	16
图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间周内震荡至 2.124 万元/吨	16
图表 40: 电池级氢氧化锂盈利空间周内上涨至 3.14 万元/吨	16
图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价周内震荡后下跌至 3.9 (万元/吨)	17
图表 42: 现货端硫酸镍相较金属镍价上周小幅上升至 16.08 (万元/吨)	17
图表 43: 钴中间品价格周内上涨 0.92%	17
图表 44: MB 钴价周内平均报价为 24.65 美元/磅	17
图表 45: 钴折扣系数维持约 88.48%, 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 2.16%	18
图表 47: 国内外钴价差震荡后上涨至 2.99 万元/吨	18
图表 48: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内上涨至 4.45 万元/吨	18
图表 49: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润大幅上涨至 4.94 万元/吨	18

一、周观点：终端高景气带动 EV 金属行情，供需发力支撑铜铝价格走强

贵金属：美联储维持通胀耐性，政策性缩债预期钝化下金价易涨难跌。 ①**名义利率：**上周十年期美债利率回落，收益率曲线斜率下降。美国再次面临疫情影响，Delta 变种在美国蔓延，上周全美 7 天平均新增病例较上周水平增加约 70%。新轮疫情再次恶化经济复苏预期，市场利率面临下跌压力，避险类资产有望重获关注。此外，美国 7 月消费者信心指数初值超预期下滑，或来自高通胀下居民财富缩水而形成担忧，进而影响后续消费复苏进程；②**通胀预期：**美债隐含通胀上周趋势上行，实际利率下滑，从债券市场利率走势看，市场回报率再次下移，风险偏好呈回落势头。随着美债缩量预期将临，低风险资产供给收缩，逆回购规模维持高位，国债购买力度提升对利率形成下跌压力。此外，伴随高通胀维持以及 Delta 变异病毒在美国蔓延下对就业率修复的预期下移，实际利率或存进一步降低风险，利好金价走势；③**美元指数：**鲍威尔在听证会中重提现有高通胀不足以推动美联储撤回对美国经济的支撑，并提到 7 月会议上将讨论缩减购债规模的时机。在缩债预期将临下，美元指数具备上行动力。

基本金属：供需扰动再添新变量，铜铝价格上行有望延续。 铜：①**供给方面，**中国有色集团出资企业大冶有色 40 万吨铜精矿产电解铜一体化项目投产时间或将由 2021Q4 后移至 2022 年年中，年内最大新建冶炼项目延期消息推动上周铜精矿现货 TC 环比大涨 3.74 美元至 50.82 美元/吨，铜精矿供应持续改善。②**需求方面，**废铜消费走弱给予精铜消费强推动。废铜进口供应趋紧叠加铜价震荡，精废价差快速收缩至千元以下，推动精铜杆消费明显转好，上周各地铜杆加工费最高已涨至 650 元/吨，国内社会库存大降 4.3 万吨，进口窗口转为打开，验证国内消费的强势表现，国内消费托底逻辑延续。中国 6 月贸易数据的超预期表现继续支持海外消费高景气，全球流动性宽松预期发生明显转向前，铜价仍具备强韧性；②**铝：①库存方面：**交易所库存上周下降 5.1 至 175 万吨，国内社库降 1.56 至 87.6 万吨；②**供给方面：**全国陆续出现高温天气，云南电解铝企业再度收到压减负荷要求，使得 7 月初开始产能复产计划搁置。本次全国性高温预计将持续至 7 月底，客观假设全国限电与错峰生产将持续至 7 月末，8 月初云南省份重新复产，则实际复产约推迟 1 个月时间，预计将削减云南省内电解铝产量约 8 万吨，高于 7 月国储局抛储规模；③**需求方面：**下游消费步入淡季，且高温天气恶化建筑、建材行业开工率。从影响程度上，三季度国内逆季节性去库仍是大概率事件，供需格局为铝价贡献有力支撑。

能源金属：需求提振采购热度，EV 金属或迎普涨行情。 (1) **锂：**①碳酸锂市场采购热度升温，新能源汽车产销两旺以及正极材料厂新增产能释放在即，带动下游提前补库需求，碳酸锂价格重回上涨态势；②氢氧化锂货源继续吃紧，需求延续高景气，尽管上周生产略有上涨，但供需缺口仍在，叠加下游在供给缺口下存补库诉求，预计行情将延续高景气；(2) **镍：**上周虽有部分 MHP 到货，但下游处于快速扩产状态，需求旺盛下产业内依旧处于结构性短缺状态，镍豆/镍粉仍为 MHP 原料核心替代品，对硫酸镍供给及价格形成支撑；(3) **钴：**上周南非发生暴乱，预计将影响钴中间品船期延迟半月时间，对未来 1-2 个月内钴原料到港量形成影响。6 月新能源车产销两旺带动下游车企抬高排产预期，新一轮补库备货带来采购需求下，国内钴价走强。

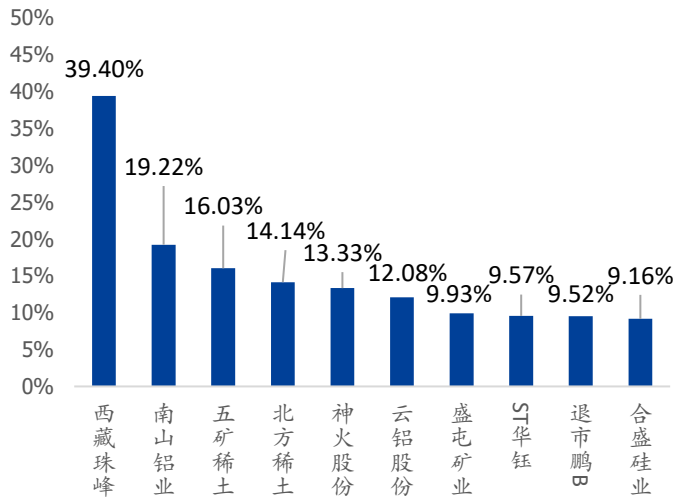
新能源景气延续带动 EV 金属行情，供需改善支撑铜铝价格强势。 (1) 高镍化需求景气维持，上游钴、锂、镍供需行情改善下带动提价行情；(2) 国内供给受限及需求稳步提升支撑电解铝供需改善趋势，海外需求高景气支撑铝价格延续高位。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：西藏珠峰、南山铝业、五矿稀土涨幅分居前三

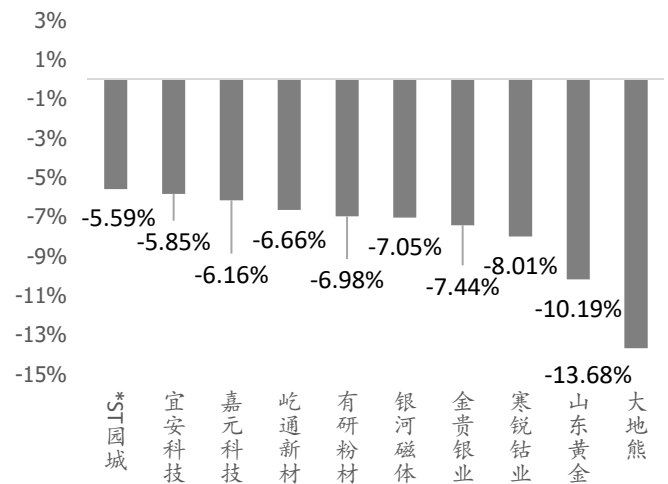
- **股票价格：**回顾上周，有色板块普涨，西藏珠峰领涨，周涨幅达 39.40%；大地熊领跌，周跌幅达 13.68%。

图表 1：上周西藏珠峰领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：上周大地熊领跌



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、能源金属、贵金属价格普遍上涨；交易所金属普遍去库

- **贵金属价格：**上周贵金属价格整体上涨，SHFE 白银领涨。黄金方面，SHFE 黄金收于 381.5 元/克，周度上涨 3.1 元/克，周涨幅 0.83%，COMEX 黄金收涨 1.02% 于 1,829 美元/盎司；白银方面，SHFE 白银上涨 62 元/千克至 5,509.0 元/千克，周涨幅为 1.14%。

图表 3：上周内外盘贵金属价格整体上涨，SHFE 白银领涨

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
COMEX 黄金	美元/盎司	1,829.0	18.4	1.02%	3.24%	-3.49%
COMEX 白银	美元/盎司	26.4	0.2	0.61%	0.76%	-0.07%
SHFE 黄金	元/克	381.5	3.1	0.83%	3.84%	-3.44%
SHFE 白银	元/千克	5,509.0	62.0	1.14%	2.61%	-1.36%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **基本金属价格：**上周基本金属价格普涨，LME 锡价格领涨。上周，内盘金属普遍上涨，外盘涨跌不一，其中 LME 锡价格领涨，周涨幅录得 4.30%，LME 铜领跌，跌幅达 0.73%；内盘价格普涨，SHFE 铝、SHFE 锡价格领涨，周涨幅分别录得 3.70%、3.85%。

图表4: 上周基本金属价格普涨, LME锡价格领涨

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	2,511	17.0	0.68%	-0.48%	26.79%
LME 铜	美元/吨	9,424	-69.0	-0.73%	0.47%	21.55%
LME 锌	美元/吨	2,964	-14.0	-0.47%	-0.30%	7.82%
LME 铅	美元/吨	2,330	0.5	0.02%	2.78%	17.15%
LME 镍	美元/吨	18,740	-15.0	-0.08%	2.77%	13.10%
LME 锡	美元/吨	33,115	1365.0	4.30%	6.58%	62.73%
SHFE 铝	元/吨	19,495	695.0	3.70%	3.53%	25.98%
SHFE 铜	元/吨	69,210	580.0	0.85%	1.41%	19.39%
SHFE 锌	元/吨	22,290	0.0	0.00%	1.48%	6.98%
SHFE 铅	元/吨	15,925	190.0	1.21%	0.76%	8.00%
SHFE 镍	元/吨	140,830	2850.0	2.07%	3.22%	13.27%
SHFE 锡	元/吨	225,520	8370.0	3.85%	6.69%	48.70%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **动力电池价格:** 上周动力电池材料价格整体上涨, 高镍铁、微粉级氢氧化锂领涨。细分来看, 锂产品方面, 上周碳酸锂价格整体上涨, 电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨 3.36%、3.54%至 10 万元/吨和 10.25 万元/吨; 钴产品方面, 上周钴产品整体维稳; 镍产品方面, 上周镍产品整体上涨, 电解镍、高镍铁分别上涨 2.19%、4.45%至 14 元/吨和 1290 元/镍吨。

图表5: 上周动力电池材料价格整体上涨, 高镍铁、微粉级氢氧化锂领涨, 钴价格整体维稳

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	8.30	0.10	1.22%	1.22%	61.24%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.85	0.10	1.14%	1.14%	64.41%
电池级氢氧化锂	万元/吨	10.00	0.32	3.36%	4.44%	88.68%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	10.25	0.35	3.54%	4.59%	109.18%
四氧化三钴	元/千克	297.50	0.00	0.00%	8.18%	45.48%
硫酸钴	万元/吨	8.30	0.00	0.00%	8.50%	41.88%
电解钴	万元/吨	37.50	0.00	0.00%	2.74%	34.41%
硫酸镍	万元/吨	37,500.00	500.00	1.35%	2.74%	18.11%
高镍铁	元/镍	1,290.00	55.00	4.45%	5.31%	20.56%
电解镍	万元/吨	14.00	0.30	2.19%	2.19%	9.12%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **库存变动:** 上周交易所基本金属库存大多下降, 内盘铜、锌去库效应明显, 内外盘锡累库效应明显。SHFE 铜上周去库 1.59 万吨至 11.36 万吨; 锌库存内外盘显著减少, SHFE 锌去库 9.25%至 3.01 万吨, LME 锌去库 0.99%至 24.87 万吨。锡库存内外盘累库效应明显, LME 锡增加 20.05%至 0.23 万吨, SHFE 锡累库 12%至 0.36 万吨; 镍内外盘分化, LME 镍去库 2.35%至 22.32 万吨, SHFE 镍累库 3.2%至 0.78 万吨。

图表6: 上周交易所基本金属库存多数下降, 内盘铜、锌去库效应明显, 内外盘锡累库效应明显

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	145.78	-4.89	-3.24%	-7.62%	8.32%
	SHFE	万吨	26.59	-0.16	-0.60%	-7.89%	18.60%
	COMEX	万吨	2.92	-0.01	-0.34%	-1.02%	-37.22%
铜	LME	万吨	22.42	0.74	3.40%	5.98%	107.67%
	SHFE	万吨	11.36	-1.59	-12.26%	-26.14%	31.05%
	COMEX	万吨	4.54	-0.18	-3.79%	-8.77%	-41.55%
锌	LME	万吨	24.87	-0.25	-0.99%	-2.09%	22.99%
	SHFE	万吨	3.01	-0.31	-9.25%	-14.90%	5.15%
铅	LME	万吨	6.75	-0.21	-2.98%	-16.69%	-49.43%
	SHFE	万吨	15.03	1.75	13.14%	26.72%	227.72%
镍	LME	万吨	22.32	-0.54	-2.35%	-3.97%	-9.51%
	SHFE	万吨	0.78	0.02	3.20%	27.69%	-56.95%
锡	LME	万吨	0.23	0.04	20.05%	12.99%	21.96%
	SHFE	万吨	0.36	0.04	12.00%	6.76%	-33.35%

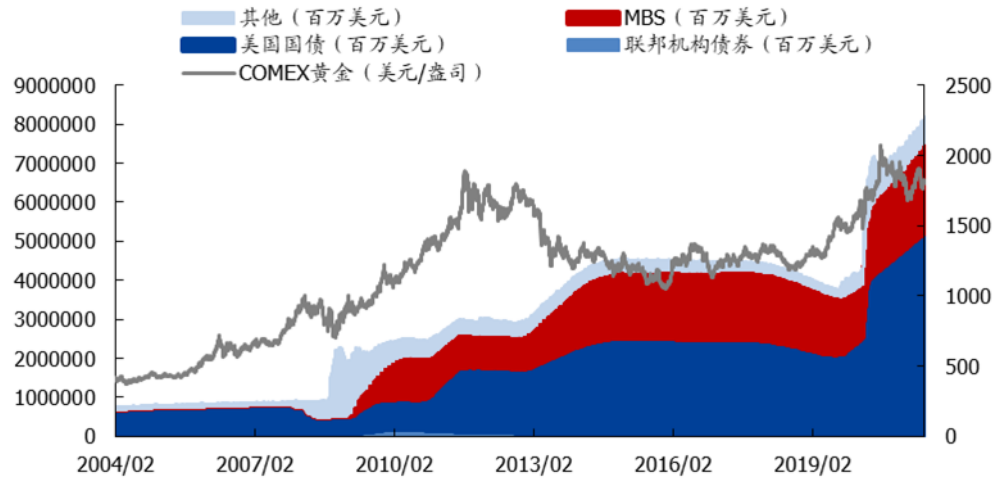
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、供需新变量支撑铜铝景气, 终端高景气带动 EV 金属行情

3.1、黄金: 美联储维持通胀耐性, 政策性缩债预期钝化下金价易涨难跌

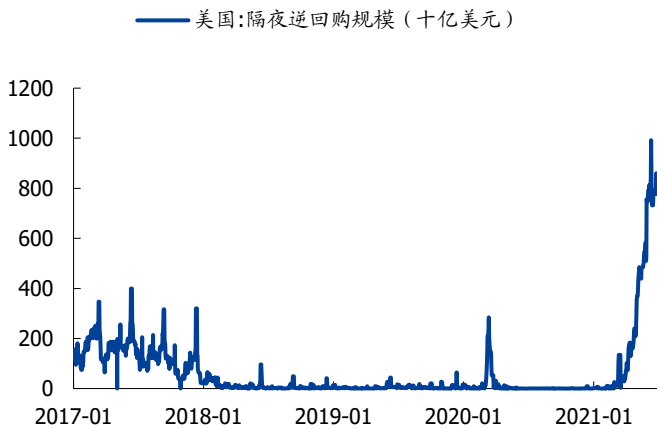
黄金: ①名义利率: 上周十年期美债利率小幅回落, 由上周 1.37% 降至 1.31%, 10 年-2 年期美债利率由 1.14% 再次收窄至 1.06%, 收益率曲线斜率回落; 美国再次面临新冠疫情影响, 感染性更强的 Delta 变种在美国蔓延, 截至 7 月 18 日全美 7 天平均新增病例达 2.63 万里, 较上周平均水平增加约 70%。新轮疫情再次恶化经济复苏预期, 市场利率面临下跌压力, 避险类资产有望重获关注。此外, 美国 7 月消费者信心指数初值超预期下滑 (实际值 80.8, 预期值 86.5, 前值 85.5), 或来自高通胀下居民财富缩水而形成担忧, 进而影响后续消费复苏进度; **②美元指数:** 上周美元指数再次上行, 自 92.10 升至 92.71。上周鲍威尔在听证会中重提现有高通胀不足以推动美联储撤回对美国经济的支持, 并提到 7 月会议上将讨论缩减购债规模的时机。在缩债预期将临下, 美元指数具备上行动力; **③通胀预期:** 美国债券市场隐含通胀上周趋势上行, 自 2.28% 升至 2.33%, 实际利率自 -0.91% 下滑至 -1.02%。从债券市场利率走势来看, 市场回报率再次下移, 风险偏好呈回落势头。随着美国国债缩量预期将临, 市场低风险资产供给收缩, 逆回购规模维持高位, 国债购买力度提升下对利率形成下跌压力。此外, 伴随高通胀维持以及 Delta 变异病毒在美国蔓延下对就业率修复的预期下移, 实际利率或存进一步降低风险, 进而利好金价走势。

图表7: 美联储扩表仍在继续



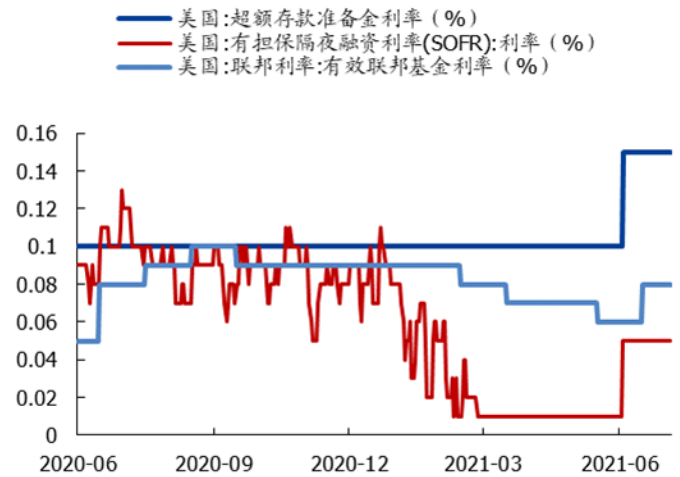
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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



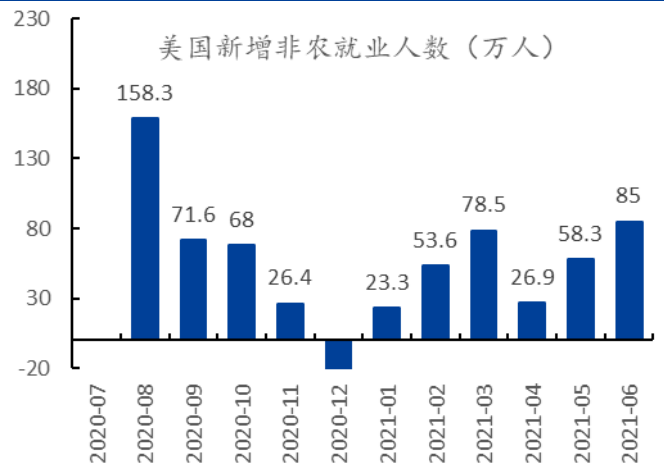
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 上周美十债利率小幅下跌至1.31%



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



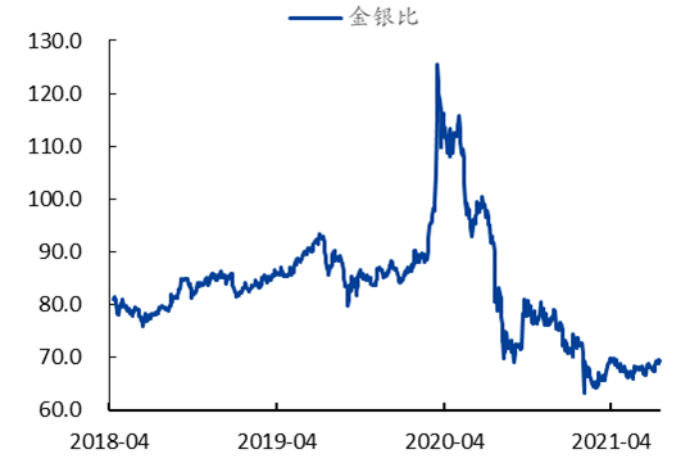
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 上周美元实际利率下跌, 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上行



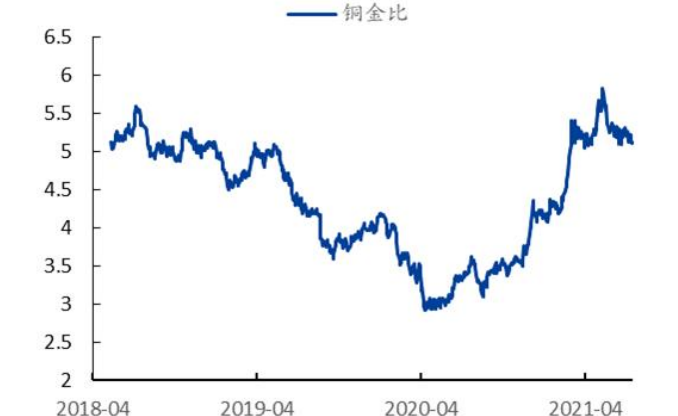
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 上周隐含通胀震荡后维稳至 2.33%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 铜金比横盘震荡至 5.12



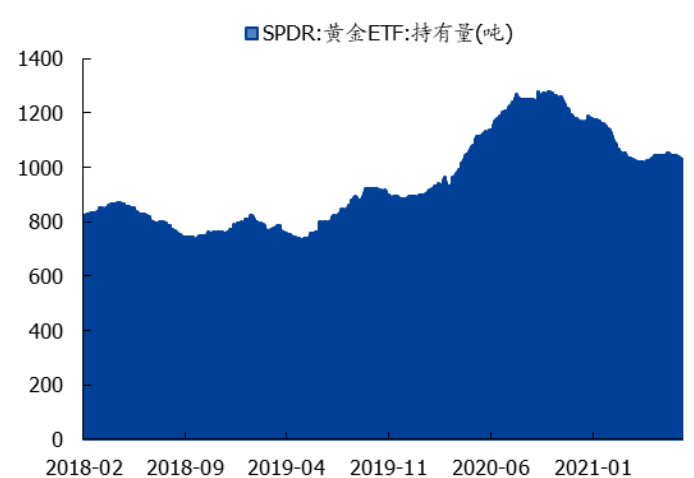
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 美元指数上涨至 92.71



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: SPDR 黄金 ETF 持仓规模减 8.73 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属：供需扰动再填新变量，铜铝价格上行有望延续

3.2.1、铜：国内消费托底逻辑延续，铜价仍具长期上涨韧性

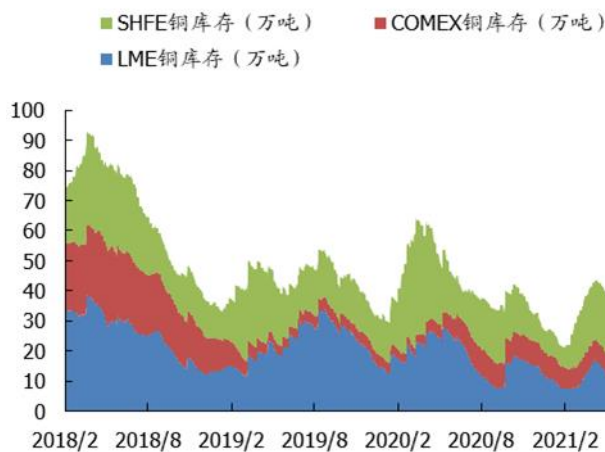
(1) 周度观点

国内消费托底逻辑延续，铜价仍具长期上涨韧性。①上周内外盘铜价涨跌互现，沪铜再次上涨 0.85% 至 69210 元/吨，伦铜回落 0.48% 至 9447 美元/吨，沪伦比由 7.35 收窄至 7.33；全球显性库存（国内社库（含 SHFE）+保税+LME+COMEX 交易所）为 89.33 万吨，上周明显去库 3.71 万吨，其中上期所库存减少 1.59 万吨，社会库存减少 4.33 万吨，保税区库存增加 0.05 万吨，LME 库存增加 0.74 万吨，COMEX 铜库存减少 0.18 万吨；②宏观方面，美国 6 月通胀数据再超预期，鲍威尔继续肯定超宽松货币政策，叠加国内降准正式实施，全球流动性充裕维持。中国公布 6 月贸易账数据为 3327.5 亿元，环比继续上升，显示海外出口型需求强劲；③供给方面，中国有色集团投资企业大冶有色 40 万吨铜精矿产电解铜一体化项目投产时间或将由 2021Q4 后移至 2022 年中，这是中国 2019 年以后新扩建最大的铜冶炼厂项目，铜精矿需求减弱预期推动上周铜精矿现货 TC 环比大涨 3.74 美元至 50.82 美元/吨，较 4 月份历史低点已累计回升 20 美元/吨，铜精矿供应持续改善；④需求方面，6 月至今国内消费持续表现好转，废铜消费走弱给予精铜消费强推动。5 月以来东南亚疫情恶化致废铜进口减少，废铜供应趋紧，叠加铜价震荡，精废价差快速收缩至千元以下，推动精铜杆消费明显转好，上周各地铜杆加工费最高已涨至 650 元/吨，预计 7 月份精铜杆开工率也将继续回升。消费向好令上周国内社会库存大降 4.3 万吨，进口窗口再次打开，验证国内消费的强势表现，国内消费托底逻辑延续。中国 6 月贸易数据的超预期表现继续支持海外消费高景气，全球流动性宽松预期发生明显转向，铜价仍具备强韧性。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

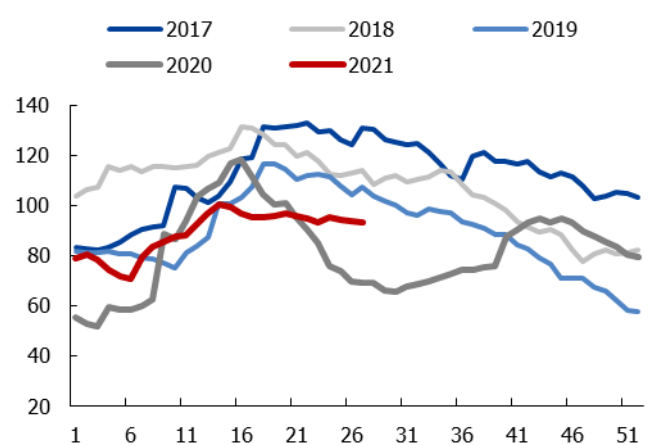
上周内外盘铜库存小幅去库，表观库存去库 1.04 万吨，主要由 SHFE 去库驱动。至 7 月 16 日全球显性库存（国内+LME+COMEX 交易所）为 89.33 万吨，去库 3.71 万吨，其中上期所库存减少 1.59 万吨，保税区库存增加 0.05 万吨，LME 库存增加 0.74 万吨，COMEX 铜库存减少 0.18 万吨。

图表 18：三大交易所去库 1.04 万吨（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 19：上周全球铜表观库存去库 0.63 万吨（万吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

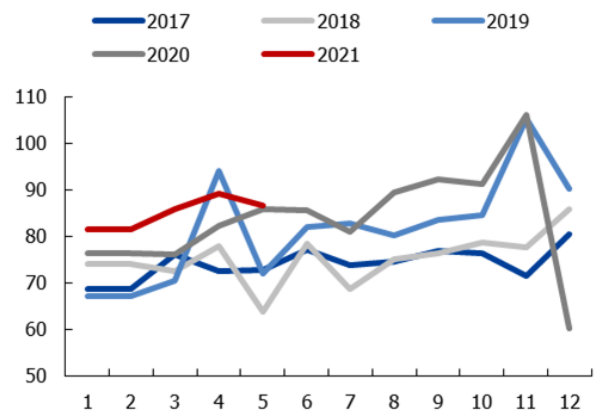
铜精矿供需减弱预期强劲，冶炼费价格持续回升。5 月下旬以来国内 TC 现货触底回升，由五月初 29.57 美元/千吨逐步回升至当前 50.5 美元/千吨，铜杆加工费上涨到 650 元/吨。6 月铜冶炼企业虽有检修，但影响较 5 月明显改善，预计后续对产量影响逐渐消失。

图表 20: 上周铜粗炼费回升至 47.1 美元/干吨



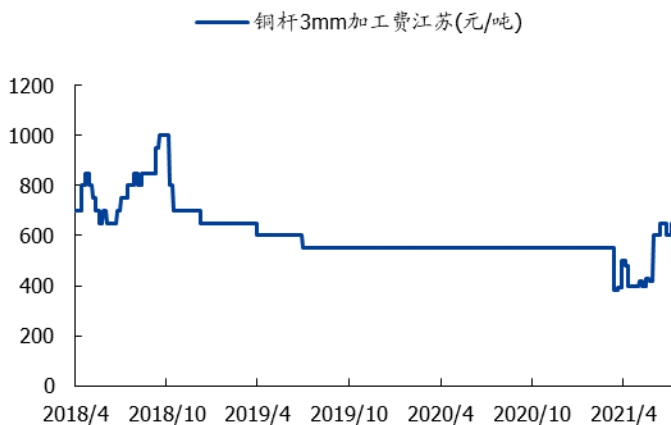
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 国内 5 月电解铜产量为 87 万吨 (万吨)



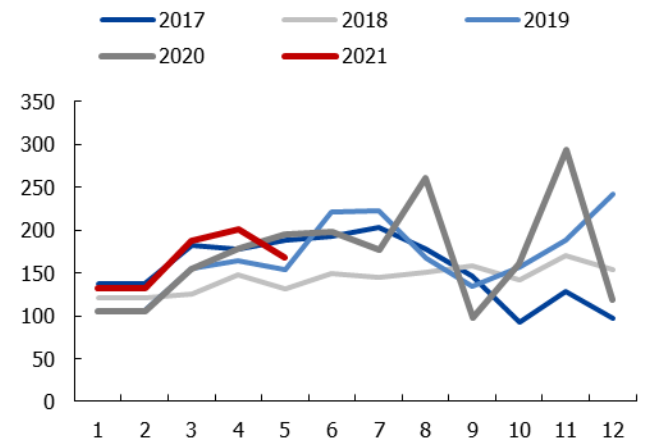
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 22: 上周铜杆加工费维稳于 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: 供电紧张再临, 复产搁置导致供给恢复不远低预期

(1) 周度观点

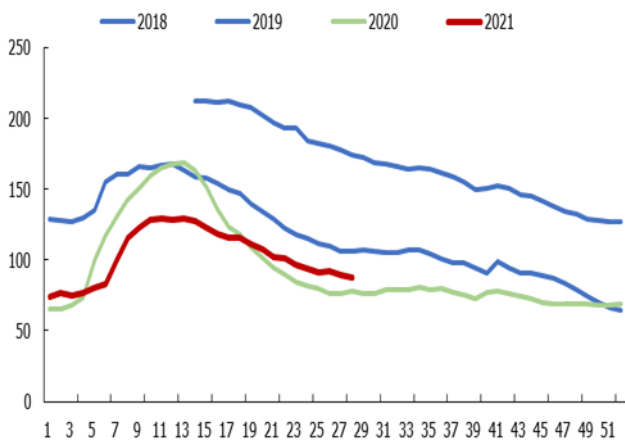
全国性高温致使用电负荷创新高, 电解铝再度面临压减负荷要求, 复产搁置或将强支撑铝价走强。①价格方面: 上周铝价内强外弱, 沪铝上周大幅上涨 3.7% 至 19,495 元/吨, LME 铝小幅回落 0.28% 至 2,487 美元/吨, 国内外铝价变动差异化明显; ②库存方面: 三大交易所库存下降 5.06 万吨至 175.3 万吨, 根据百川盈孚, 上周国内社库下滑 1.56 万吨至 87.62 万吨, 仅较去年同期 77.7 万吨历史性低点高出 10 万吨; ③供给方面: 全国陆续出现高温天气, 江苏、浙江、广东等用电大省供电再度紧张, 根据我的有色网调研了解, 云南电解铝企业再度收到压减负荷要求, 使得 7 月初开始产能复产计划搁置。根据天气预报显示, 本次全国性高温预计将持续至 7 月底, 客观假设全国限电与错峰生产将持续至 7 月末, 8 月初云南省份重新复产, 则实际复产约推迟 1 个月时间, 预计将削减云南省内电解铝产量约 8 万吨, 高于 7 月国储局抛储规模; ④需求方面: 国内表观库存下滑 1.56 万吨, 考虑到上游限产影响, 库存下滑水平略低预期, 主因下游国内消费步入淡季, 且高温天气恶化建筑、建材行业开工率。从影响程度上, 三季度国内逆季节性

去库仍是大概率事件，供需格局为铝价贡献有力支撑；③海外需求方面：LME 铝库存减少 4.89 万吨至 145.8 万吨，库存去化维持高位。6 月中国贸易帐再超预期(实际值 3327.5 亿元，前值 2960 亿元，预期值 2700 亿元)，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

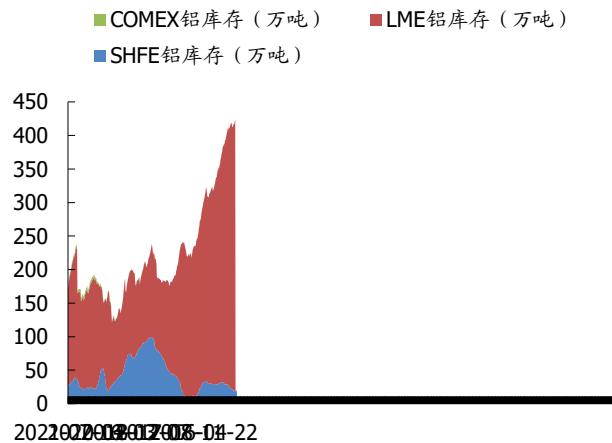
国内外电解铝库存继续回落：上周三大交易所去库 5.06 万吨至 175.3 万吨，根据百川盈孚，上周国内社库减少 1.56 万吨至 87.62 万吨。社库比去年同期历史低位仅增加 9.97 万吨。

图表 24: 上周国内电解铝社库去化延续，周跌 2.95 万吨至 89.18 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再降 6.71 万吨至 180.35 万吨

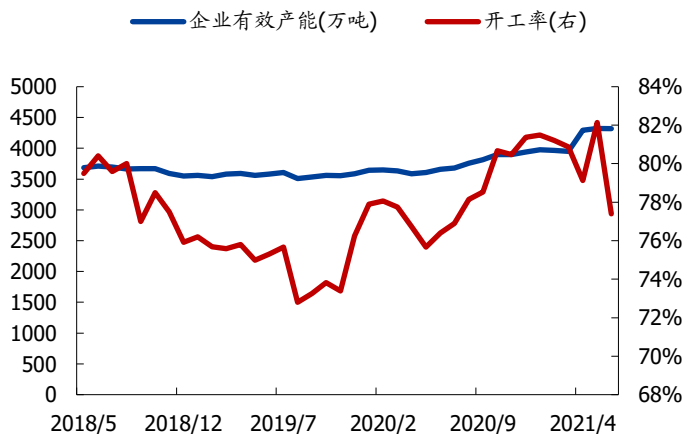


资料来源：Wind，国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

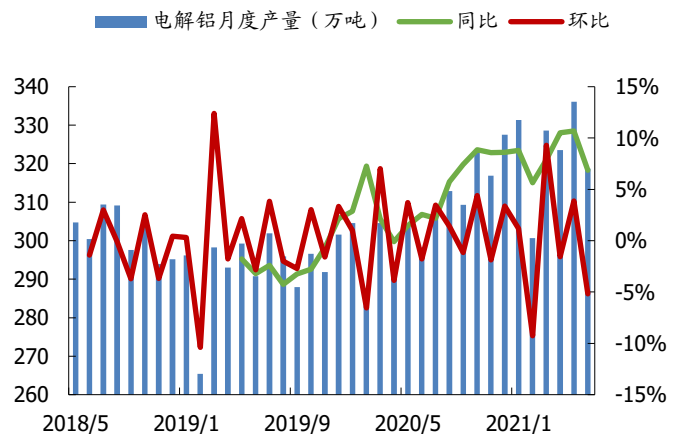
6 月电解铝产能明显下滑，产量环比减少 5.2% 至 318.67 万吨。国内 6 月电解铝生产 318.67 万吨，较去年同期同比上涨 6.9%，开工率由上月 82.14% 回落至 77.4%。6 月受云南限电影响，电解铝企业开工率明显下滑，步入 7 月受全国性高温气候影响，电解铝企业复产预期破灭，预计月内开工率与 6 月持平，当前供给端不再具备价格弹性。

图表 26: 国内电解铝企业 6 月开工率回落至 77.4%



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 27: 6 月电解铝产量环减 5.2% 至 318.67 万吨 (万吨)



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

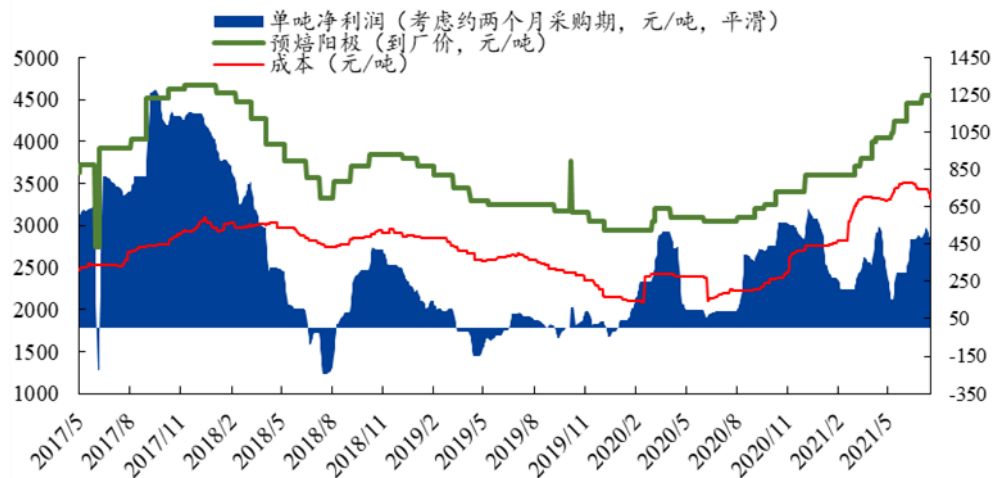
电解铝单吨平均盈利反弹至 **3443 元/吨**，盈利空间较上周上涨 **7.19%**。上周电解铝单吨盈利于周一起大幅上涨。上周电解铝价格上升放大单吨电解铝盈利区间，根据我们测算电解铝单吨盈利自 **3089 元/吨** 上涨至 **3283 元/吨**，涨幅达 **6.28%**。考虑国内“能耗双控”及产能天花板双重政策性指标约束下，电解铝产能已转变为指标性壁垒，单吨盈利重心有望维持高位。

图表 28: 铝价维持高位下，上周电解铝单吨平均盈利约为 3443 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 476 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

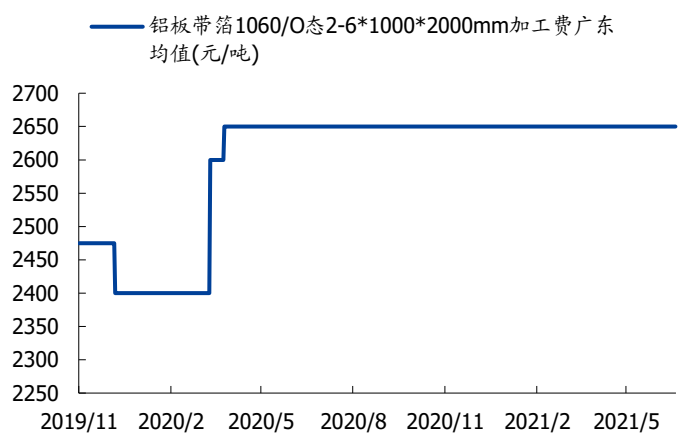
自 5 月下旬达近一年最高水平的 **503.3 元/吨** 后，铝棒加工费呈现回调的趋势，上周平均加工费回落至 **291.9 元/吨**。上周铝板带箔，维持于 **2650 元/吨**，铝棒加工费小幅回升，收于 **261.7 元/吨**；6 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 **38.46%** 和 **56.25%**，对应产量分别为 **84.74 万吨** 和 **114.77 万吨**，月环比减少 **3.23%**、**3.61%**。

图表 30: 铝棒加工费震荡下跌至 261.7 元/吨



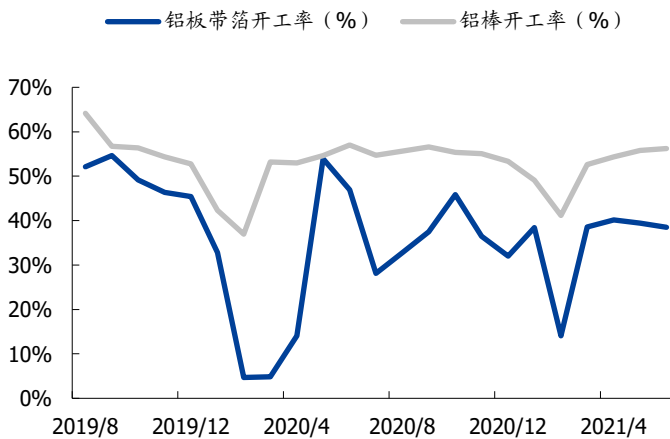
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 铝板带箔加工费维持于 2650 元/吨



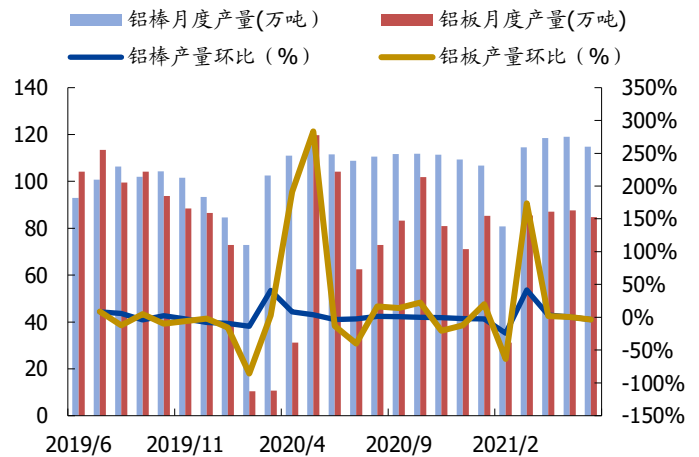
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 32: 6 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 38.46% 和 56.25%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 33: 6 月铝棒、铝板产量环比减少 3.61%、3.23%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3、能源金属：需求提振采购热度，EV 金属将迎来普涨行情

3.3.1、锂资源及锂盐：产销两旺叠加补库需求提振锂盐价格，供货紧张支撑氢氧化锂价格领跑

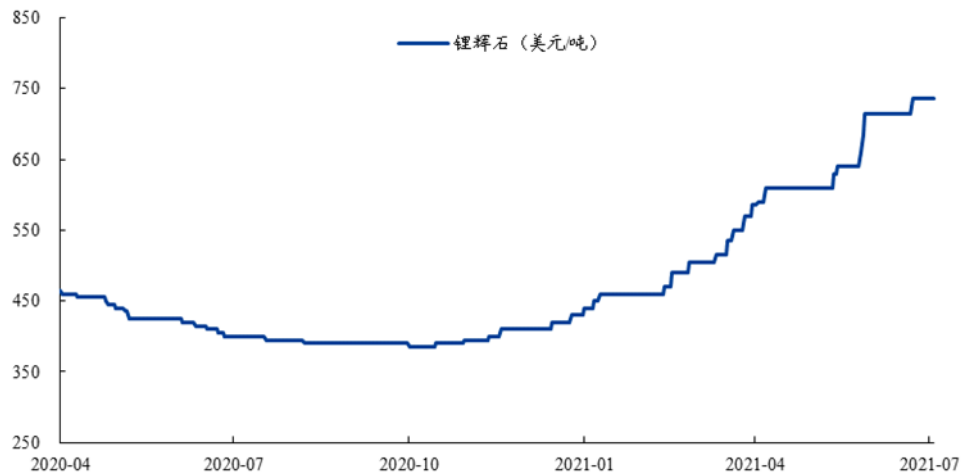
碳酸锂：①**价格方面：**根据百川盈孚，工业级与电池级碳酸锂报价均上涨 1000 至 8.30 万元/吨与 8.85 万元/吨；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 5965 吨，周环比下降 1.34%。供给下滑主因有大厂检修，但不影响整体供给上涨趋势；③**需求&库存方面，**碳酸锂市场采购热度升温，新能源汽车产销两旺以及正极材料厂新增产能释放在即，带动下游提前补库需求，碳酸锂价格重回上涨态势。碳酸锂生产商库存环比大幅下降 19.8%至 9002 吨。正极材料厂开工率高位延续，磷酸铁锂电池需求温度提升，市场采购意向逐步增加，碳酸锂需求具备上行基础。

氢氧化锂：①**价格方面：**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 3000、3500 至 9.75 万元/吨及 10.25 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 4297 吨，环比上涨 3.54%，周度生产数据持续抬升。③需求&库存方面，上周氢氧化锂货源继续吃紧，需求延续高景气，尽管生产略有上涨，但供需缺口仍在，叠加下游在供给缺口下存补库诉求，预计行情将延续高景气。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，工厂库存再降 13 吨至 1073 吨。

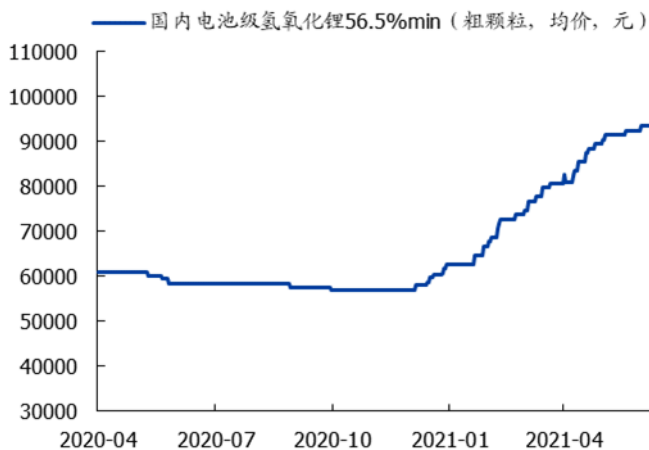
锂辉石：上周到港价维稳于 735 美元/吨水平（CFR，不含税）。受氢氧化锂需求高景气影响，锂辉石供给已现紧张态势，供需格局好转下锂辉石具备抬价基础；另一方面，临近二季度底海外锂精矿采购重新进入谈判窗口期，长单模式导致锂精矿涨价滞后于市场价格，原料端追涨行情下锂精矿再次经历跳涨行情。

图表 34: 锂辉石价格维稳至 735 (美元/吨, CFR, 不含税)



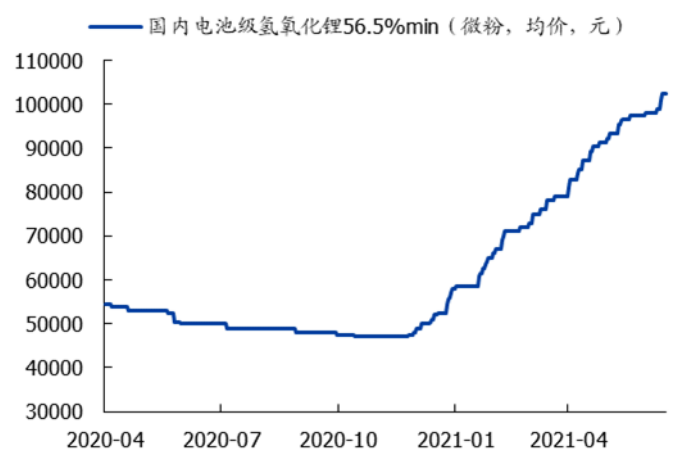
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂(粗颗粒)上涨至 97500 (元/吨)



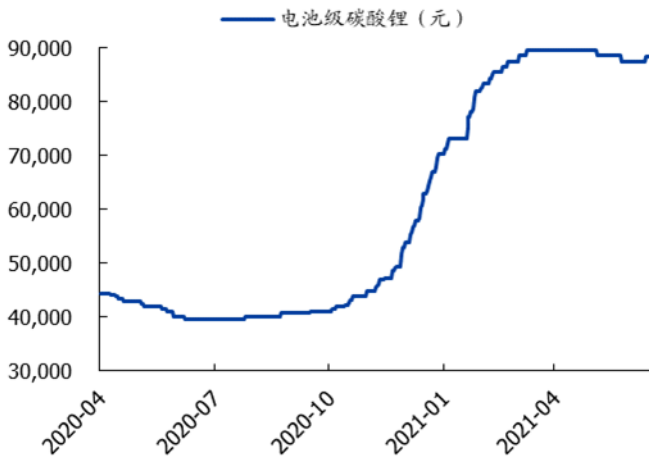
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级氢氧化锂(微粉)上涨至 102500 (元/吨)



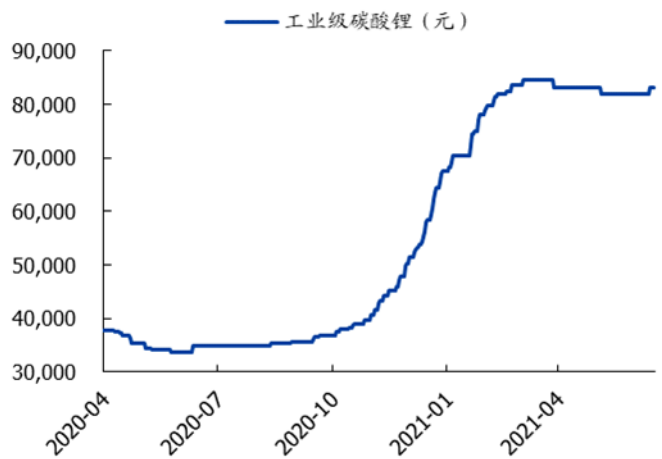
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内电池级碳酸锂价格小幅上涨至 88511 (元/吨)



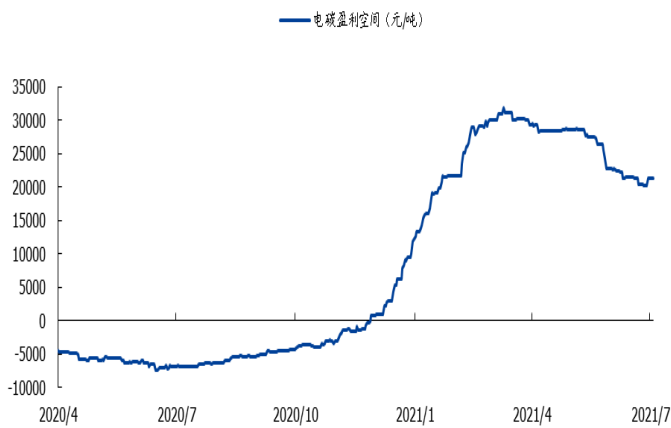
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 国内工业级碳酸锂价格小幅上涨至 83000 (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震荡至 2.124 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 3.14 万元/吨

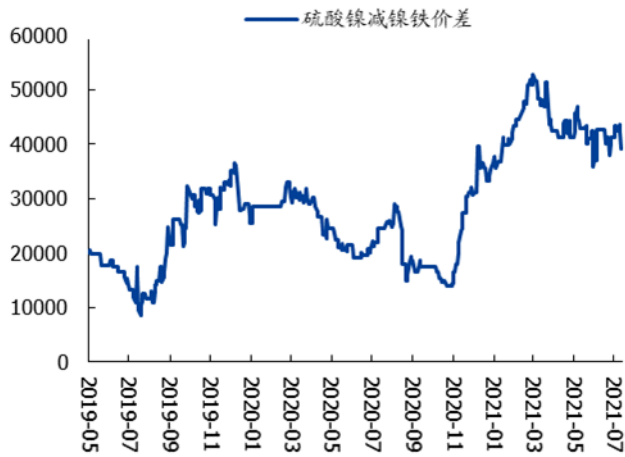


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐: 原料短缺进一步压缩硫酸钴供给, 需求提升支撑镍价持续走强

硫酸镍: ①**价格方面:** 上周电池级硫酸镍价格维稳于 3.725 万元/吨, 已高于一季度价格高位; ②**供应方面,** 上周国内硫酸镍产量约 8903 吨, 环比减少 0.11%, 继续维持较低水平, 当前虽有部分 MHP 陆续到货, 但下游三元前驱体处于快速扩产装填, 终端需求旺盛, 产业内依旧处于结构性短缺状态, 而短期高冰镍难有企业可大量使用, 镍豆/镍粉仍为 MHP 原料核心替代品。当前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,** 生产商库存环比减 0.54%至 5745 吨。下游前驱体需求旺盛并呈现快速增产趋势, 硫酸镍厂商集中接单期间, 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震荡后下跌至 3.9 (万元/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至 16.08 (万元/吨)



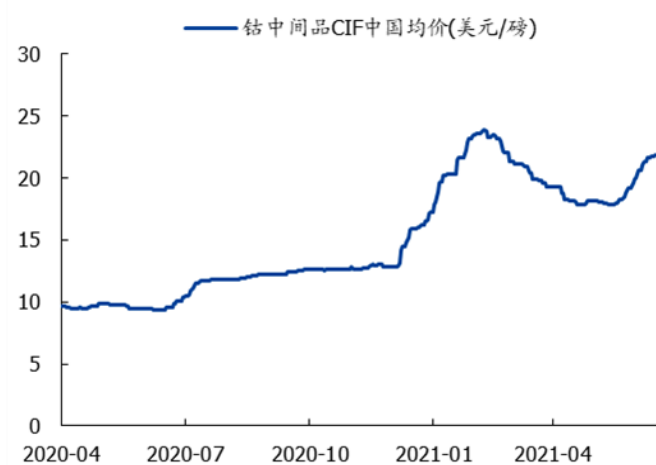
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐: 终端采购提升带动钴需求, 原料端风险事件催化钴价上行

钴资源: ①**价格方面:** 上周钴中间品报价约 21.59-22.13 美元/磅, 周上涨约 1.21%, 折扣系数 88%-89%。②**供应方面,** 南非发生暴乱, 预计将影响钴中间品船期延迟半月时间, 对未来 1-2 个月内钴原料到港量形成影响; 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。6 月新能源车产销两旺带动下游车企抬高排产预期, 新一轮补库备货带来采购需求下, 国内钴价走强。

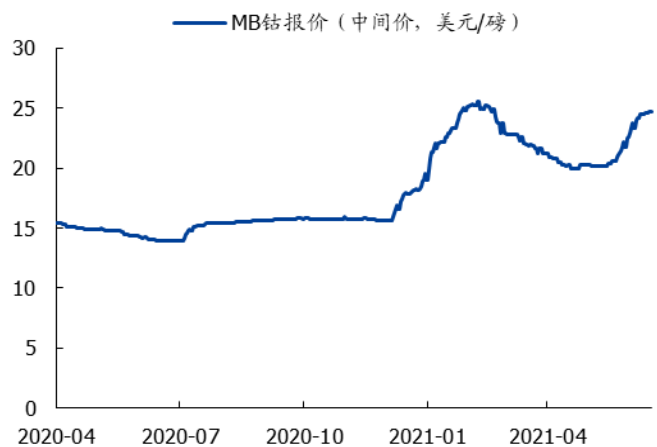
电解钴: 电钴价格上涨, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价上涨 6.02%至 22.9 美元/磅, 市场成交偏淡, 观望情绪较重, 供需格局未有趋势性变动。

图表 43: 钴中间品价格上涨 0.92%



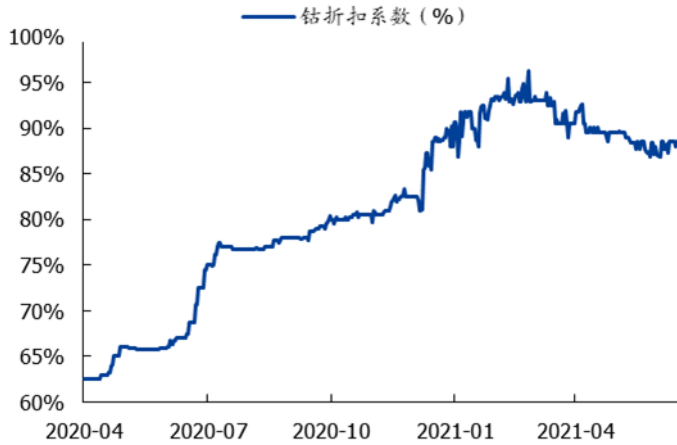
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: MB 钴价平均报价为 24.65 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 88.48%，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，上涨 2.16%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 国内外钴价差震荡后上涨至 2.99 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上涨至 4.45 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上涨至 4.94 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