

有色金属

澳矿商锂辉石成交跳涨，旺季渐近国内现货锂价开启上涨

贵金属：联储 FOMC 议息会议表态偏鸽，疫情反复&Taper 延后致金价反弹。①**名义利率：**受 Delta 变异病毒影响，美国确诊人数重新攀升。8 月后全球核心经济区域逐渐降温，新冠疫情存区域性再度爆发风险，进而恶化经济复苏进度。本周公布 FOMC 会议纪要声明缩债时点尚未决定，缓解市场对流动性收紧担忧，美债利率边际走弱；②**通胀预期：**美国隐含通胀周内震荡上行，实际利率明显下滑，市场回报率再次下移，风险偏好呈回落势头。二季度经济数据大幅低于预期以及失业率降幅放缓均指向短期美国经济复苏乏力，在尚未明确财政政策具体执行方案与时间节点下，市场短期或呈悲观预期；③**美元指数：**周内美元指数震荡下行。美国二季度实际 GDP 年化大幅低于预期（实际值 6.5%，预期 8.5%，前值 6.3%），主因政府支出、住宅投资及库存拖累经济增长，经济增速恶化美元指数走势。

基本金属：电源紧张限制供给，国内社库延续去化支持铝价强势；铜杆加工费上涨，国内消费托底铜价维持韧性。铜：①**供给方面，**智利 Escondida 和 Andina 铜矿罢工风险再起，国内冶炼厂原料库存充足减少现货采购，本周铜精矿 TC 再次大幅上涨 3.95 美元/吨至 57.65 美元/吨。矿端短期供需矛盾修复和长期供应干扰多空交织，价格指引不明，但不足以成为空头因素。②**需求方面，**本周 3 万吨抛储铜已完成竞标并下放到加工厂，直接转化为消费商厂区库存，不影响本周社会库存表现。6、7 月份电网交货量集中，国内库存继续去化。短期来看，抛储后工厂库存充足或将影响下游采购量，物流畅通后大量进口铜也将集中进入国内市场，或将影响下周国内去库表现。暴雨后重建需求将对铜消费形成新的拉动力，在矿端罢工消息以及国内铜消费较为强势的结构下，基本面将继续支持铜价高位运行；

（2）铝：①库存方面：交易所库存周内下降 4.6 至 168.5 万吨，国内社库降 4.5 至 81.1 万吨，去库速率超越去年同期；②**供给方面：**全国限电消息频出，云南限电再次升级，8 月有序复产预期再次打破；高煤价导致内蒙电力企业发电意愿降低，电解铝企业被迫错峰用电。广西、贵州已现用电紧张，省内开始出现压负荷生产现象。国内电网用电负荷压力持续抬升，短期或难以缓解。部分使用电网生产电解铝企业存停槽风险，预计 8 月电解铝供给难言乐观；③**需求方面：**上游多省份发生限产情况，河南铝加工周内开工修复带动下采购；另一方面周内执行电解铝二次抛储，9 万吨抛储量释放下并未遏制电解铝降库速率，佐证三季度需求端仍有支撑，逆季节性去库仍是大概率趋势，供需格局为铝价贡献有力支撑。

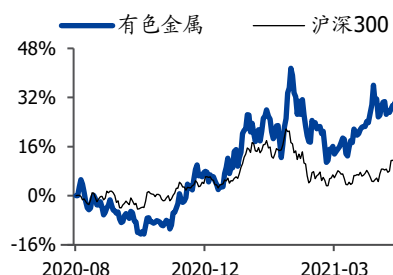
能源金属：产销两旺下供给仍存刚性缺口，EV 金属价格上涨行情有望延续。（1）**锂：**①碳酸锂市场采购热度再度升温，下游三元材料及磷酸铁锂企业开工高位运转，叠加 9 月将迎来新能源车年内产销旺季，补库行情有望延续；②而上游供给增速明显低于下游，目前已呈供应紧张态势，主要厂商订单量饱满，供不应求格局预计延续。此外，Pilbara 通过 BMX 平台更新锂精矿首次拍卖结果，最终录得 1250 美元/公吨，或将激化四季度锂精矿长单上调幅度；（2）**镍：**受短期 MHP 供给短缺影响，市场对硫酸镍需求已产生供给缺口，原产镍豆已难以满足国内生产需求，部分企业外购 LME 镍豆填补供给缺口；（3）**钴：**南非暴乱引起的港口运输扰动目前已基本恢复，铁路重新开放，陆地运输效率下滑带来原料供给紧张风险逐渐消除，预计 9 月后国内钴原料到港量恢复正常水平。

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，钴、锂、镍供需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

- 1、《有色金属：供给瓶颈催化锂盐补库提前，抛储不改铜铝去库趋势》2021-07-25
- 2、《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》2021-07-22
- 3、《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

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	18.6	12.9	10.5	8.9
603979	金诚信	买入	0.63	0.85	1.4	1.95	34.0	25.2	15.3	11.0

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

内容目录

一、周观点：澳矿商锂辉石成交跳涨，旺季渐近国内现货锂价开启上涨	4
二、周度数据跟踪	5
2.1、股票周度涨跌：海星股份、图南股份、新疆众合涨幅分居前三	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、EV 金属供不应求支撑价格上行，供给扰动升级抬高铝价上行空间	7
3.1、黄金：联储 FOMC 议息会议表态偏鸽，疫情反复&Taper 延后背景下金价反弹	7
3.2、工业金属：电源紧张限制供给，社库去化支持铝价强势；铜杆加工费上涨，国内消费托底铜价维持韧性 ...	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：供给侧扰动升级，供需格局支撑铝价维持高位	12
3.3、能源金属：产销两旺下供给仍存刚性缺口，EV 金属价格上涨行情有望延续	15
3.3.1、锂资源及锂盐：供需优化利好锂盐价格，Pilbara 精矿拍卖模式或激化资源端价格上涨	15
3.3.2、电池级镍盐：MHP 原料短缺延续，需求景气有望继续推升镍价	17
3.3.3、钴原料及钴盐：供给扰动因素逐渐消除，需求仍有望推动钴价上行	18
风险提示	20

图表目录

图表 1：本周海星股份领涨	5
图表 2：本周中洲特材领跌	5
图表 3：周内内外盘贵金属价格全线上涨，SHFE 黄金、白银涨幅超 1%	5
图表 4：周内基本金属价格普涨，SHFE 锡价格领涨	6
图表 5：本周动力电池材料价格普涨，高镍铁领涨	6
图表 6：本周交易所基本金属库存增减不一，铝去库效应明显	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（剔除极值）	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回落至 1.24%	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，金价震荡上行	9
图表 13：近期金银比横向震荡下跌	9
图表 14：周内隐含通胀震荡后上涨至 2.40%	9
图表 15：铜金比横盘震荡至 5.34	9
图表 16：美元指数震荡下行至 92.0947	9
图表 17：SPDR 黄金 ETF 持仓规模增 4.08 吨	9
图表 18：三大交易所累库 1.40 万吨（万吨）	11
图表 19：本周全球铜表观库存去库 2.11 万吨（万吨）	11
图表 20：本周铜粗炼费上升至 56 美元/干吨	11
图表 21：国内 6 月电解铜产量为 91 万吨（万吨）	11
图表 22：本周铜杆加工费增长至 800 元/吨	12
图表 23：6 月国内铜材产量达 197 万吨（万吨）	12
图表 24：本周国内电解铝社库去化延续，周跌 4.5 万吨至 81.1 万吨	13
图表 25：三大交易所电解铝库存再降 4.62 万吨至 168.49 万吨	13
图表 26：国内电解铝企业 6 月开工率回落至 77.4%	13

图表 27: 6 月电解铝产量环减 5.5%至 317.67 万吨 (万吨)	13
图表 28: 铝价反弹, 本周电解铝单吨平均盈利约为 3707 元/吨	14
图表 29: 受电解铝开工下滑影响, 预焙阳极售价周内明显回落	14
图表 30: 铝棒加工费震荡恢复至 253.3 元/吨	15
图表 31: 铝板带箔加工费周五报于 3380 元/吨	15
图表 32: 6 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 38.46%和 56.25%	15
图表 33: 6 月铝棒、铝板产量环比减少 3.61%、3.23%	15
图表 34: 锂辉石价格维稳至 735 (美元/吨, CFR, 不含税)	16
图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 上升至 99000 (元/吨)	16
图表 36: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 104500 (元/吨)	16
图表 37: 国内电池级碳酸锂价格维稳于 88511 (元/吨)	17
图表 38: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 85000 (元/吨)	17
图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 2.132 万元/吨	17
图表 40: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 3.30 万元/吨	17
图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价震荡后回落至 3.50 (万元/吨)	18
图表 42: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内上升至 16.87 (万元/吨)	18
图表 43: 钴中间品价格维稳	18
图表 44: MB 钴价平均报价为 24.85 美元/磅	18
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	19
图表 46: 国内金属钴价格横盘震荡, 下跌 0.93%	19
图表 47: 国内外钴价差震荡后下跌至 2.14 万元/吨	19
图表 48: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内下调至 4.76 万元/吨	19
图表 49: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润震荡上涨至 5.85 万元/吨	19

一、周观点：澳矿商锂辉石成交跳涨，旺季渐近国内现货锂价开启上涨

贵金属：联储 FOMC 议息会议表态偏鸽，疫情反复&Taper 延后致金价反弹。
①名义利率：受 Delta 变异病毒影响，美国确诊人数重新攀升。8 月后全球核心经济区域逐渐降温，新冠疫情存区域性再度爆发风险，进而恶化经济复苏进度。本周公布 FOMC 会议纪要声明缩债时点尚未决定，缓解市场对流动性收紧担忧，美债利率边际走弱；**②通胀预期：**美国隐含通胀周内震荡上行，实际利率明显下滑，市场回报率再次下移，风险偏好呈回落势头。二季度经济数据大幅低于预期以及失业率降幅放缓均指向短期美国经济复苏乏力，在尚未明确财政政策具体执行方案与时间节点下，市场短期或呈悲观预期；**③美元指数：**周内美元指数震荡下行。美国二季度实际 GDP 年化大幅低于预期（实际值 6.5%，预期 8.5%，前值 6.3%），主因政府支出、住宅投资及库存拖累经济增长，经济降速恶化美元指数走势。

基本金属：电源紧张限制供给，国内社库延续去化支持铝价强势；铜杆加工费上涨，国内消费托底铜价维持韧性。
铜：①供给方面，智利 Escondida 和 Andina 铜矿罢工风险再起，国内冶炼厂原料库存充足减少现货采购，本周铜精矿 TC 再次大幅上涨 3.95 美元/吨至 57.65 美元/吨。矿端短期供需矛盾修复和长期供应干扰多空交织，价格指引不明，但不足以成为空头因素。**②需求方面，**本周 3 万吨抛储铜已完成竞标并下放到加工厂，直接转化为消费商厂区库存，不影响本周社会库存表现。6、7 月份国网交货量集中，国内库存继续去化。短期来看，抛储后工厂库存充足或将影响下游采购量，物流畅通后大量进口铜也将集中进入国内市场，或将影响下周国内去库表现。暴雨后重建需求将对铜消费形成新的拉动力，在矿端罢工消息以及国内铜消费较为强势的结构下，基本面将继续支持铜价高位运行；**(2) 铝：①库存方面：**交易所库存周内下降 4.6 至 168.5 万吨，国内社库降 4.5 至 81.1 万吨，去库速率超越去年同期；**②供给方面：**全国多地限电消息频出，云南限电再次升级，原本 8 月有序复产预期再次打破；高煤价导致内蒙电力企业发电意愿降低，电解铝企业被迫错峰用电。此外，广西自治区、贵州省部分地区用电紧张，电解铝企业开始出现压负荷生产现象。夏季用电高峰来临下，国内电网用电负荷压力持续抬升，短期或难以缓解。部分使用电网生产电解铝企业存停槽风险，预计 8 月电解铝供给难言乐观；**③需求方面：**一方面上游多省份发生限产情况，而河南省铝加工周内逐渐修复带动下下游采购水平，推动国内社库去化；另一方面周内执行电解铝二次抛储，9 万吨抛储量释放下并未遏制电解铝降库速率，佐证三季度需求端依然坚定，持续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：产销两旺下供给仍存刚性缺口，EV 金属价格上涨行情有望延续。
(1) 锂：
①碳酸锂市场采购热度再度升温，下游三元材料及磷酸铁锂企业开工高位运转，叠加 9 月将迎来新能源车年内产销旺季，补库行情有望延续；**②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，供不应求格局预计延续。此外，Pilbara 通过 BMX 平台更新锂精矿首次拍卖结果，最终录得 1250 美元/公吨，或将激化四季度锂精矿长单单价上调幅度；**(2) 镍：**受短期 MHP 供给短缺影响，市场对硫酸镍需求已产生供给缺口，原产镍豆已难以满足国内生产需求，部分企业外购 LME 镍豆填补供给缺口；**(3) 钴：**南非暴乱引起的港口运营中断目前已基本恢复，铁路重新开放，陆地运输效率下滑带来原料供给紧张风险逐渐消除，预计 9 月后国内钴原料到港量恢复正常水平。

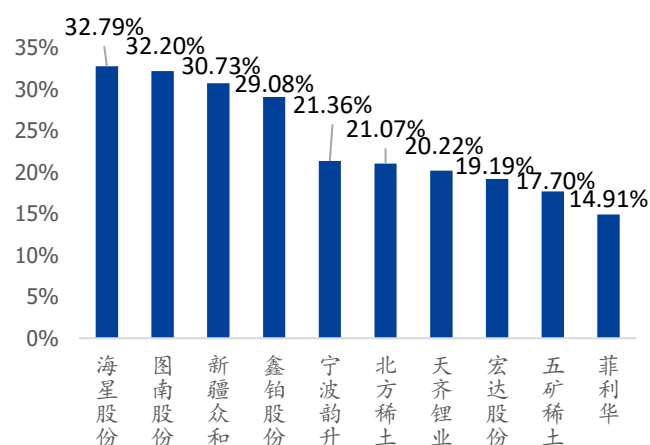
新能源景气延续带动 EV 金属行情，供需改善支撑铜铝价格强势。
(1) 高镍化需求景气维持，上游钴、锂、镍供需行情改善下带动提价行情；**(2) 国内供给受限及需求稳步提升支撑电解铝供需改善趋势，**海外需求高景气支撑铝价格延续高位。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：海星股份、图南股份、新疆众合涨幅分居前三

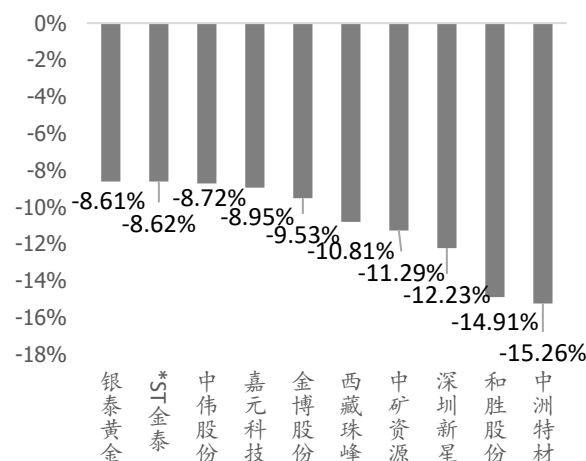
- **股票价格：**回顾本周，有色板块普涨，海星股份领涨，周涨幅达 32.79%；中洲特材领跌，周跌幅达 15.26%。

图表 1：本周海星股份领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周中洲特材领跌



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：**周内内外盘贵金属价格全线上涨，SHFE 黄金、白银涨幅超 1%。黄金方面，SHFE 黄金收于 382.10 元/克，周度下跌 5.04 元/克，周下跌 1.34%，COMEX 黄金收涨 0.85% 于 1817.20 美元/盎司；白银方面，SHFE 白银上涨 80 元/千克至 5402 元/千克，周跌幅为 1.50%，COMEX 白银涨 1.24% 至 25.55 美元/盎司。

图表 3：周内内外盘贵金属价格全线上涨，SHFE 黄金、白银涨幅超 1%

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	1,817.20	15.4	0.85%	2.57%	-4.11%
COMEX 白银	美元/盎司	25.55	0.31	1.24%	-2.47%	-3.28%
SHFE 黄金	元/克	382.10	5.04	1.34%	4.00%	-3.29%
SHFE 白银	元/千克	5,402.00	80.00	1.50%	0.61%	-3.28%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **基本金属价格：**周内基本金属价格普涨，SHFE 镍领涨。本周，内外盘基本金属普遍上涨，仅 SHFE 铅下跌。外盘，LME 铝领涨，周涨幅录得 3.55%，LME 锌收涨 1.78% 至 3031.5 美元/吨；内盘，SHFE 镍大涨 4.01% 至 14.717 万元/吨，铜铝锌涨势显著，周涨幅分别录得 3.08%、2.97% 和 1.06%。

图表 4: 周内基本金属价格普涨, SHFE 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	2,597.5	89.0	3.55%	2.95%	31.15%
LME 铜	美元/吨	9,714.0	90.0	0.94%	3.56%	25.29%
LME 锌	美元/吨	3,031.5	53.0	1.78%	1.97%	10.28%
LME 铅	美元/吨	2,379.5	7.0	0.30%	4.99%	19.66%
LME 镍	美元/吨	19,570.0	100.0	0.51%	7.32%	18.11%
LME 锡	美元/吨	34,680.0	330.0	0.96%	11.62%	70.42%
SHFE 铝	元/吨	19,905.0	575.0	2.97%	5.71%	28.63%
SHFE 铜	元/吨	71,680.0	2,140.0	3.08%	5.03%	23.65%
SHFE 锌	元/吨	22,415.0	235.0	1.06%	2.05%	7.58%
SHFE 铅	元/吨	15,925.0	-340.0	-2.09%	0.76%	8.00%
SHFE 镍	元/吨	147,170.0	5,670.0	4.01%	7.86%	18.37%
SHFE 锡	元/吨	233,150.0	860.0	0.37%	10.30%	53.73%

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普涨, 高镍铁领涨。细分来看, 锂产品方面, 本周工业级碳酸锂价格上涨 0.1%至 8.5 万元/吨, 电池级碳酸锂价格维稳, 电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨 1.24%、0.97%至 10.18 万元/吨和 10.45 万元/吨; 钴产品方面, 周内钴产品价格维稳, 四氧化三钴、硫酸钴和电解钴价格分别维持在 305 元/千克、8.35 万元/吨和 38 万元/吨; 镍产品方面, 本周镍产品价格大涨, 电解镍、高镍铁和电解镍分别上涨 3.29%、4.44%和 3.50%至 39250 万元/吨、1410 元/镍和 14.8 万元/吨。

图表 5: 本周动力电池材料价格普涨, 高镍铁领涨

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
工业级碳酸锂	万元/吨	8.50	0.10	1.19%	3.66%	65.13%
电池级碳酸锂	万元/吨	8.85	0.00	0.00%	1.14%	64.41%
电池级氢氧化锂	万元/吨	10.18	0.13	1.24%	6.27%	91.98%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	10.45	0.10	0.97%	6.63%	113.27%
四氧化三钴	元/千克	305.00	0.00	0.00%	10.91%	49.14%
硫酸钴	万元/吨	8.35	0.00	0.00%	9.15%	42.74%
电解钴	万元/吨	38.00	0.00	0.00%	4.11%	36.20%
硫酸镍	万元/吨	39,250.00	1,250.00	3.29%	7.53%	23.62%
高镍铁	元/镍	1,410.00	60.00	4.44%	15.10%	31.78%
电解镍	万元/吨	14.80	0.50	3.50%	8.03%	15.35%

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增减不一, 铝去库效应明显。LME 和 SHFE 铝本周分别去库 3.57 万吨和 1.05 万吨, 至 138.78 万吨和 25.62 万吨; 铜库存增减内外盘分化, 内盘去库 0.2 万吨至 9.41 万吨, SHFE 累库 1.49 万吨至 23.97 万吨; 锌内外盘库存均小幅减少; SHFE 镍库存增加 0.01 万吨至 0.7 万吨, LME 镍库存减少 0.48 万吨至 21.46 万吨。

图表 6: 本周交易所基本金属库存增减不一, 铝去库效应明显

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	138.78	-3.572	-2.51%	-12.06%	3.12%
	SHFE	万吨	25.62	-1.045	-3.92%	-11.27%	14.26%
	COMEX	万吨	4.09	0.000	0.00%	38.77%	-11.99%
铜	LME	万吨	23.97	1.490	6.63%	13.30%	122.00%
	SHFE	万吨	9.41	-0.200	-2.08%	-38.82%	8.55%
	COMEX	万吨	4.59	0.108	2.41%	-7.70%	-40.87%
锌	LME	万吨	24.51	-0.218	-0.88%	-3.50%	21.21%
	SHFE	万吨	3.62	-0.022	-0.59%	2.58%	26.74%
铅	LME	万吨	6.04	-0.205	-3.28%	-25.46%	-54.75%
	SHFE	万吨	16.84	1.035	6.55%	42.00%	267.23%
镍	LME	万吨	21.46	-0.481	-2.19%	-7.68%	-13.00%
	SHFE	万吨	0.70	0.011	1.53%	15.38%	-61.10%
锡	LME	万吨	0.24	0.007	2.77%	18.38%	27.78%
	SHFE	万吨	0.31	-0.009	-2.92%	-10.36%	-44.04%

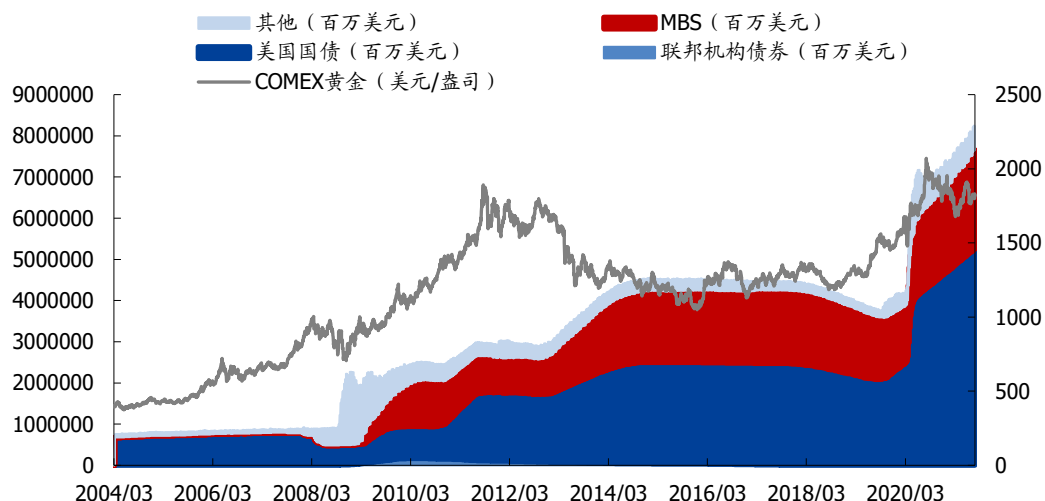
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、EV 金属供不应求支撑价格上行, 供给扰动升级抬高铝价上行空间

3.1、黄金: 联储 FOMC 议息会议表态偏鸽, 疫情反复&Taper 延后背景下金价反弹

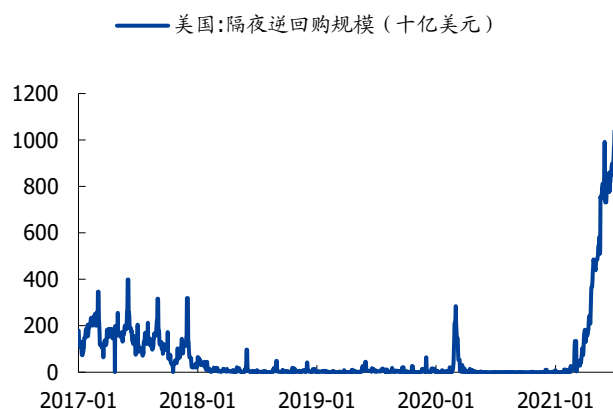
黄金: ①**名义利率:** 周内十年期美债利率震荡回落, 由周内 1.3% 降至 1.24%, 10 年-2 年期美债利率由 1.08% 小幅下滑至 1.05%; 美国受 Delta 变异病毒影响, 确诊人数重新攀升。考虑到 8 月后全球核心经济区域逐渐降温, 新冠疫情存再度区域性爆发风险, 进而恶化市场对经济复苏预期及避险投资需求。此外, 本周公布 FOMC 会议纪要, 其声明缩减购债时间点尚未决定, 缓解当前市场对流动性收紧担忧, 美债利率边际再度走弱; ②**美元指数:** 周内美元指数再次上行, 自 92.90 震荡下行至 92.09。美国当前受 Delta 变异病毒影响, 经济修复进展存不确定性。另一方面美国二季度实际 GDP 年化大幅低于预期 (实际值 6.5%, 预期 8.5%, 前值 6.3%), 主因政府支出、住宅投资及库存拖累经济增长。美国经济降速恶化美元指数走势; ③**通胀预期:** 美国债券市场隐含通胀周内震荡上行, 自 2.28% 升至 2.40%, 实际利率明显下滑 0.1pct 至 -1.16%。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。二季度经济数据大幅低于预期以及失业率降幅放缓均指向短期美国经济复苏乏力, 在美国尚未明确落地财政政策具体执行方案与时间节点下, 市场短期或将呈悲观预期, 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 (剔除极值)



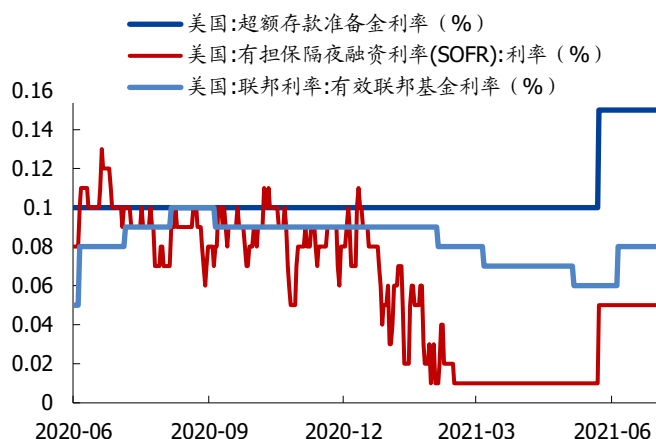
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 周内美十债利率小幅回落至 1.24%



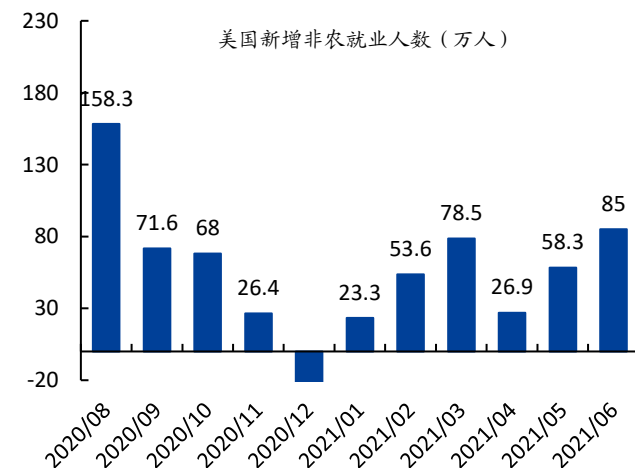
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



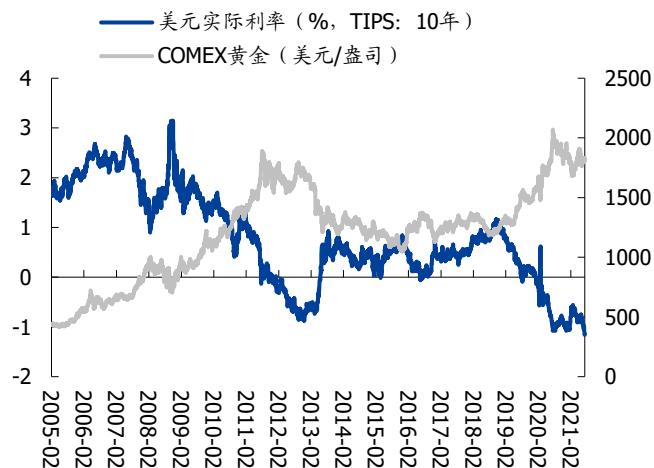
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 6月美国新增非农就业人数约 85 万人, 达 2021 年以来最高



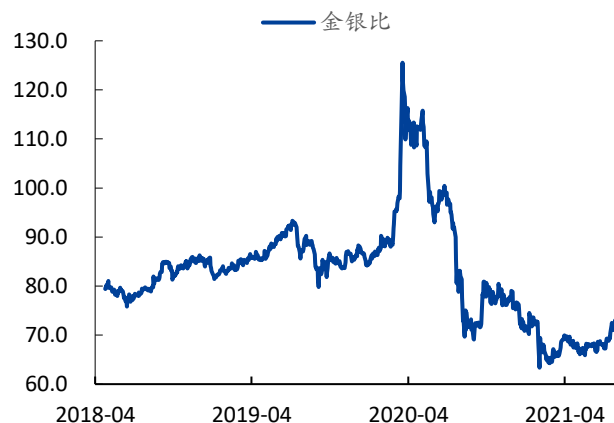
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 周内美元实际利率下跌, 金价震荡上行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 近期金银比横向震荡下跌



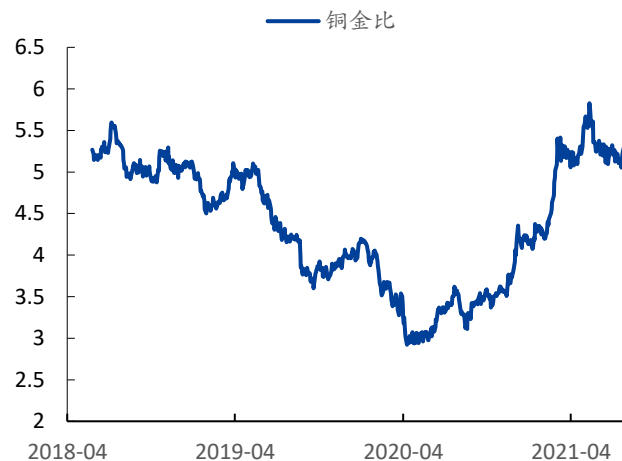
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 周内隐含通胀震荡后上涨至 2.40%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 铜金比横盘震荡至 5.34



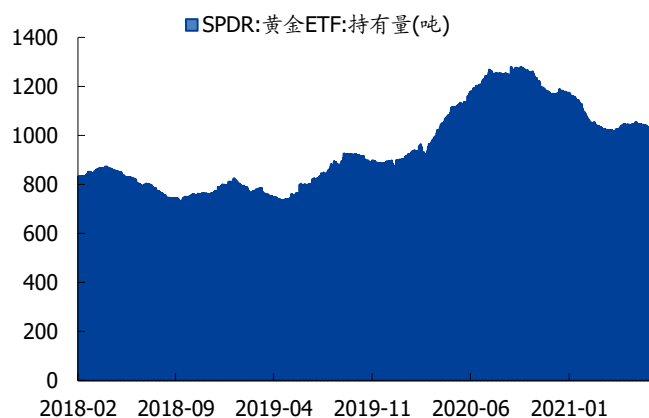
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 美元指数震荡下行至 92.0947



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: SPDR 黄金 ETF 持仓规模增 4.08 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属：电源紧张限制供给，国内社库延续去化支持铝价强势；铜杆加工费上涨，国内消费托底铜价维持韧性

3.2.1、铜：国内消费托底逻辑延续，铜价仍具长期上涨韧性

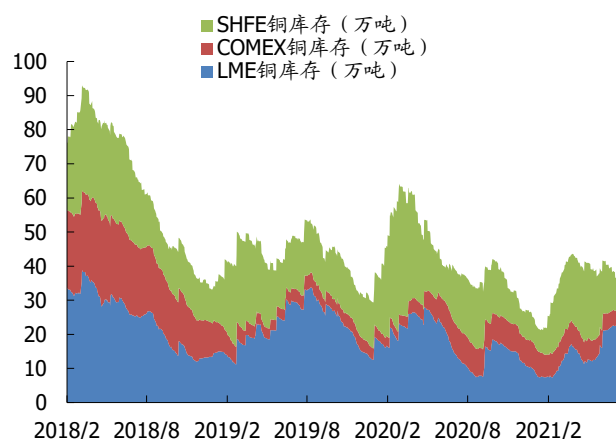
（1）周度观点

全球库存加速去化，供需面内强外弱格局初现，国内成价格主推力。①本周沪铜上涨 3.08% 至 71680 元/吨，伦铜上涨 0.94% 至 9714 美元/吨，沪伦比由 7.35 下跌至 7.33；全球铜库存（国内社库（含 SHFE）+保税+LME+COMEX 交易所）为 84.06 万吨，去库 2.11 万吨，其中上期所库存减少 0.2 万吨，社会库存减少 2.41 万吨，保税区库存减少 1.30 万吨，LME 库存增加 1.49 万吨，COMEX 铜库存增加 0.11 万吨；②宏观方面，美联储最新会议纪要维持基准利率和购债规模不变，Delta 病毒的蔓延令联储发言温和偏鸽，周内美元大幅下调利好金属价格上涨，沪铜重回 7 万以上关口。7 月中国制造业 PMI 为 50.4%，环比降 0.5%，极端天气、限电、疫情冲击下，增长步伐继续放缓。③供给方面，智利 Escondida 和 Andina 铜矿罢工风险再起，其中 Escondida 为全球第一大铜矿；TC 价格方面，国内冶炼厂近期原料库存充足，且对 TC 看涨预期下控制现货采购节奏，本周铜精矿现货 TC 再次大幅上涨 3.95 美元/吨至 57.65 美元/吨，炼厂生产利润进一步回升。目前矿端短期供需矛盾修复和长期供应干扰多空交织，价格指引并不明确，但不足以成为空头因素。④需求方面，国内铜消费整体延续强势，国内社会库存继续去化，6、7 月份国网交货量集中，浙江地区铜杆加工费已上涨至 650 元/吨，处于历史中高水平。暴雨导致电解铜供应不畅，现货维持历史高升水，给予多头市场信心。本周 3 万吨抛储铜已完成竞拍并直接下放到加工厂，体现为厂区库存增加，本周社会库存未能体现。但短期来看，铜价行至高位且抛储后工厂库存充足，或将影响未来 1~2 周下游现货采购量。且供应端物流恢复后，大量进口铜也将集中进入国内市场，短期国内库存或将出现去库放缓情况。但短期抛储和物流扰动结束后，暴雨重建需求将对铜消费形成新的拉动力量。在全球供应干扰担忧以及国内消费维持强势的结构下，基本面将继续支持铜价高位运行。

（2）全球铜库存及加工费跟踪

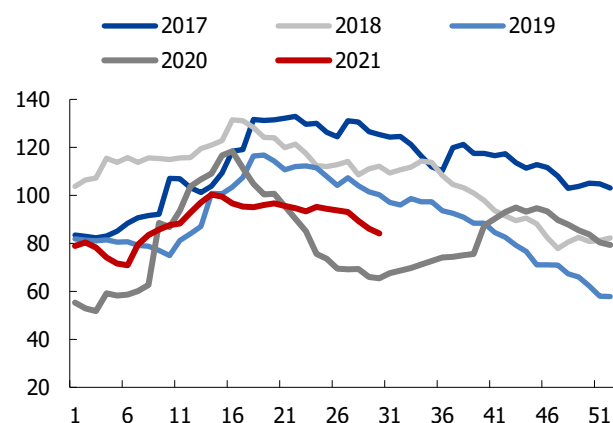
至 7 月 30 日，全球铜库存（国内社库+保税+LME+COMEX 交易所）为 84.06 万吨，去库 2.11 万吨，全球库存内减外增格局持续。国内方面，国内社会库存减少 2.41 万吨至 13.21 万吨，SHFE 库存减少 0.2 万吨至 9.41 万吨，保税区库存减少 1.3 万吨至 42.3 万吨，中国总库存（社库+保税）共减少 3.71 万吨至 55.51 万吨。国外方面，LME 库存增加 1.49 万吨至 23.97 万吨，COMEX 铜库存减少 0.11 万吨至 4.59 万吨。本周全球三大显性库存增加 1.4 万吨至 37.97 万吨，位于 40 万吨以下历史低位，SHFE 库存仅为往年同期库存水平二分之一，国内低库存下持续去库成为铜价强支撑。

图表 18: 三大交易所累库 1.40 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

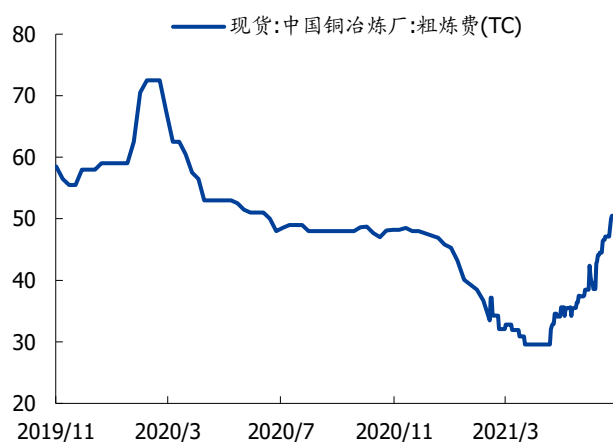
图表 19: 本周全球铜表观库存去库 2.11 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

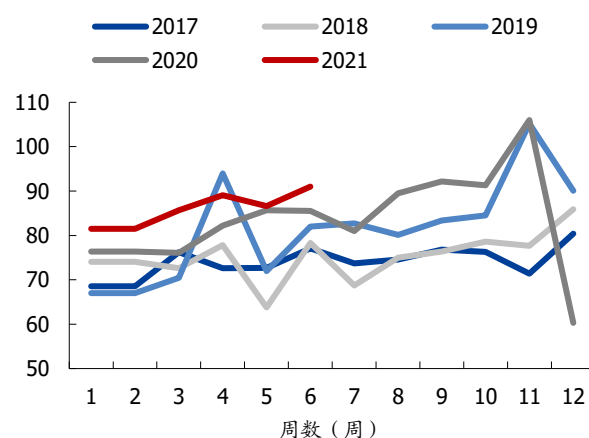
铜精矿现货采购疲弱, 冶炼费价格持续回升。5月下旬以来国内 TC 现货触底回升, 由五月初 29.57 美元/干吨逐步回升至当前 56 美元/干吨。生产方面, 6 月铜冶炼企业虽有检修, 但影响较 5 月已明显改善, 7 月炼厂基本恢复正常开工。8 月西南地区限电问题或将导致国内冶炼厂再次出现集中检修, 国内供应预期减弱。本周铜杆再度上调 100 元/吨至 800 元/吨, 国内消费预期持续改善。

图表 20: 本周铜粗炼费上升至 56 美元/干吨



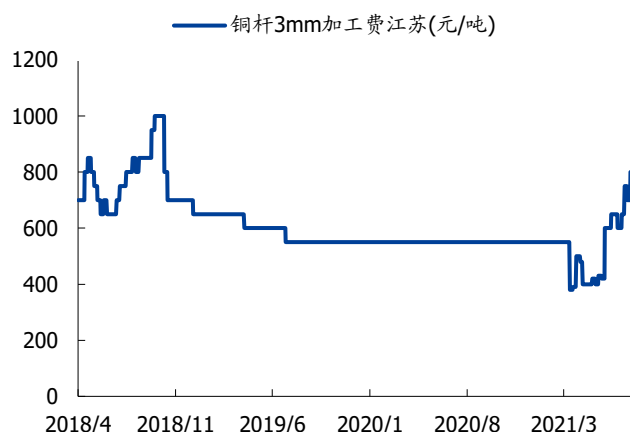
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 国内 6 月电解铜产量为 91 万吨 (万吨)



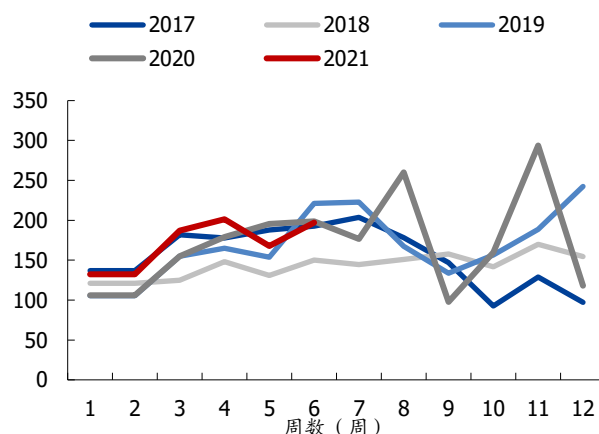
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2 月产量数据取 1~2 月均值

图表 22: 本周铜杆加工费增长至 800 元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 23: 6 月国内铜材产量达 197 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: 供给侧扰动升级, 供需格局支撑铝价维持高位

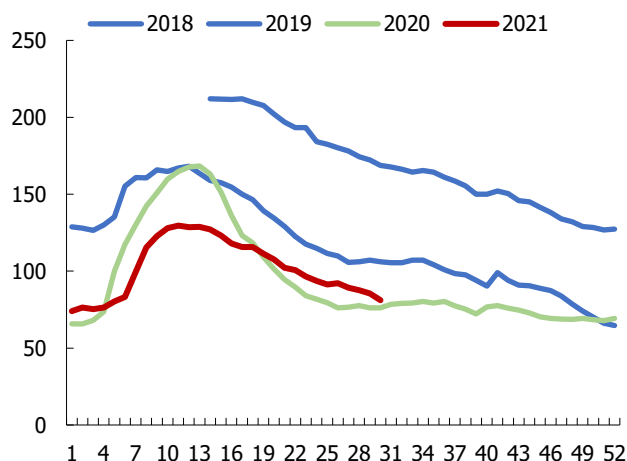
(1) 周度观点

多省份限电消息频出, 电解铝企业线电压产激化供给侧矛盾, 周内大幅去库支撑铝价高位。①价格方面: 本周铝价强势上涨, 沪铝周内涨 2.97% 至 19,905 元/吨, LME 铝涨 3.55% 至 2598 美元/吨, 国内外铝价同向变化; ②库存方面: 三大交易所库存下降 4.62 万吨至 168.49 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库减少 4.51 万吨至 81.08 万吨, 较去年同期历史低位仅高出 4.95 万吨; ③供给方面: 全国多地限电消息频出, 云南限电再次升级, 原本 8 月有序复产预期再次打破。根据阿拉丁调研, 云南地区部分电解铝企业在前期降负荷 25% 情况下, 再次提高至 30%。以全省 30.5 万吨产能计算, 预计 8 月省内产量下滑约 7.5 万吨。此外, 高煤价导致云南、内蒙电力企业发电意愿降低, 电解铝企业被迫错峰用电。此外, 广西自治区、贵州省部分地区用电紧张, 电解铝企业开始出现压负荷生产现象。夏季用电高峰来临下, 国内电网用电负荷压力持续抬升, 短期或难以缓解。部分使用电网生产电解铝企业存停槽风险, 预计 8 月电解铝供给难言乐观; ④需求方面: 国内表观库存下滑 4.51 万吨, 一方面上游多省份发生限产情况, 而河南省铝加工周内逐渐修复带动下下游采购水平, 推动国内社库去化; 另一方面周内执行电解铝二次抛储, 9 万吨抛储量释放下并未遏制电解铝降库速率, 佐证三季度需求端依然坚定, 持续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; ⑤海外需求方面: LME 铝库存减少 3.57 万吨至 138.78 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, 美国后续有望落地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

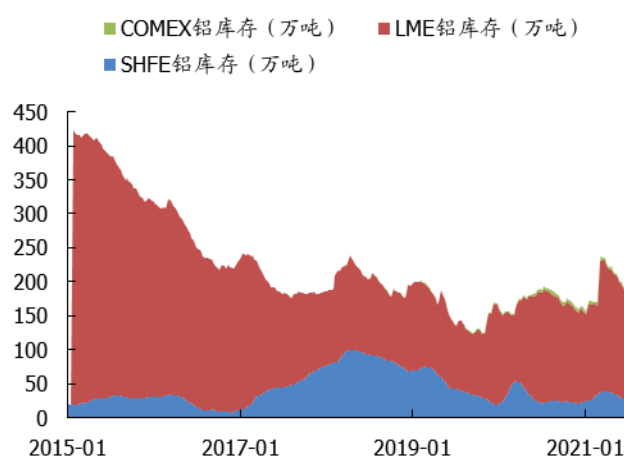
国内外电解铝库存继续回落: 本周三大交易所去库 4.62 万吨至 168.49 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库减少 4.51 万吨至 81.08 万吨。社库比去年同期历史低位仅增加 4.95 万吨。

图表 24: 本周国内电解铝社库去化延续, 周跌 4.5 万吨至 81.1 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 4.62 万吨至 168.49 万吨

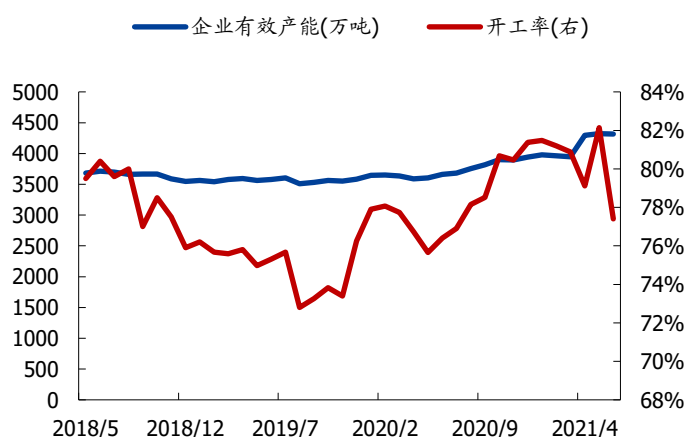


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

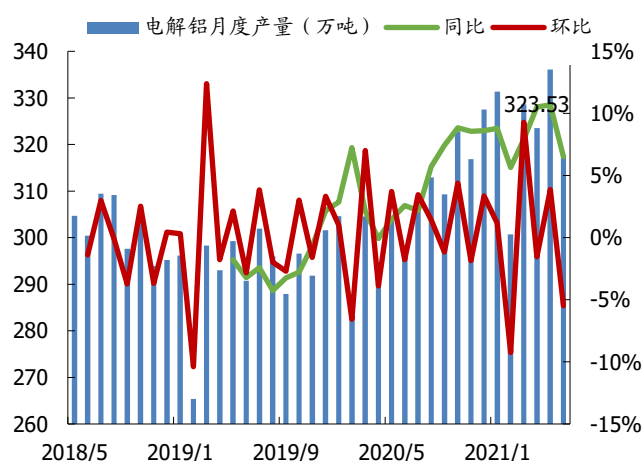
6月电解铝产能明显下滑, 产量环比减少 5.2%至 318.67 万吨。国内 6 月电解铝生产 317.67 万吨, 较去年同期同比上涨 6.5%, 开工率由上月 82.14%回落至 77.4%。6 月受云南限电影响, 电解铝企业开工率明显下滑, 步入 7 月受全国性高温气候影响, 电解铝企业复产预期延后, 预计月内开工率与 6 月持平。此外, 考虑到本周云南降负荷程度再次加深以及广西、贵州电解铝厂被迫错峰生产, 预计 8 月开工率及实际产量将进一步下滑。

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

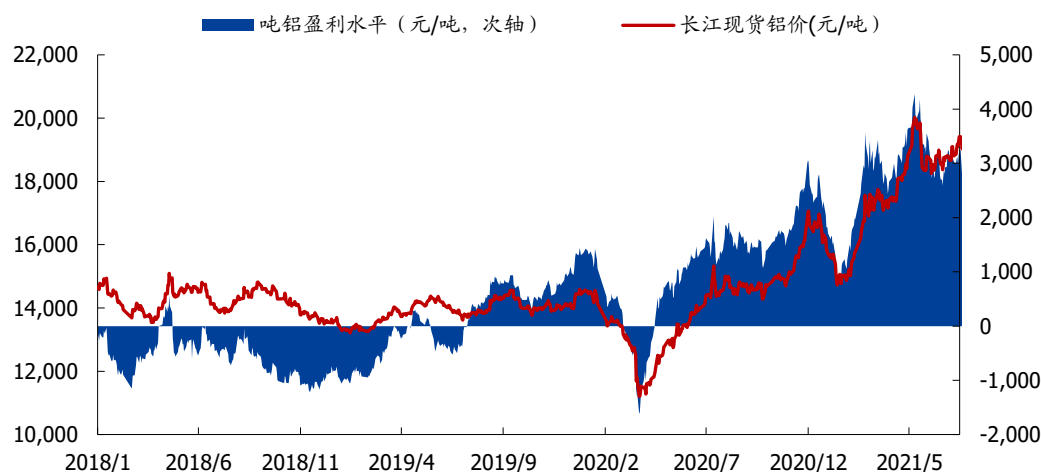
图表 27: 6 月电解铝产量环减 5.5%至 317.67 万吨 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

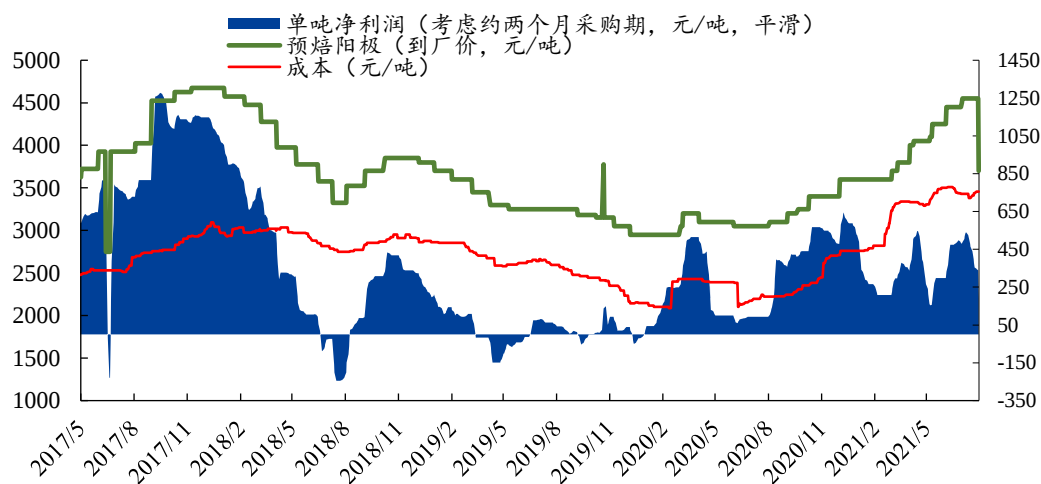
电解铝单吨平均盈利上升至 3707 元/吨, 盈利空间较周内上涨 23.07%。本周电解铝单吨盈利区间震荡。本周电解铝价格反弹, 根据我们测算电解铝单吨盈利自 3012 元/吨上升至 3707 元/吨, 涨幅达 23.07%。考虑国内“能耗双控”及产能天花板双重政策性指标约束下, 电解铝产能已转变为指标性壁垒, 单吨盈利重心有望维持高位。

图表 28: 铝价反弹, 本周电解铝单吨平均盈利约为 3707 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 29: 受电解铝开工下滑影响, 预焙阳极售价周内明显回落



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

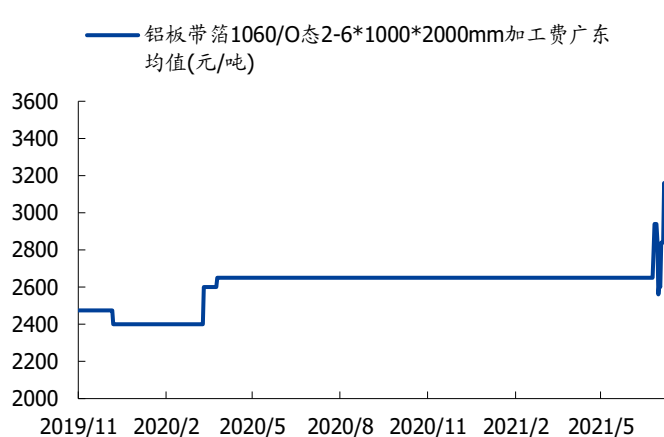
自 5 月下旬达近一年最高水平的 503.3 元/吨后, 铝棒加工费呈现回调的趋势, 本周平均加工费周内震荡后恢复至 253.3 元/吨。本周铝板带箔加工费在 2880-3380 元/吨之间波动, 周五报于 3380 元/吨; 6 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 38.46%和 56.25%, 对应产量分别为 84.74 万吨和 114.77 万吨, 月环比减少 3.23%、3.61%。

图表 30: 铝棒加工费震荡恢复至 253.3 元/吨



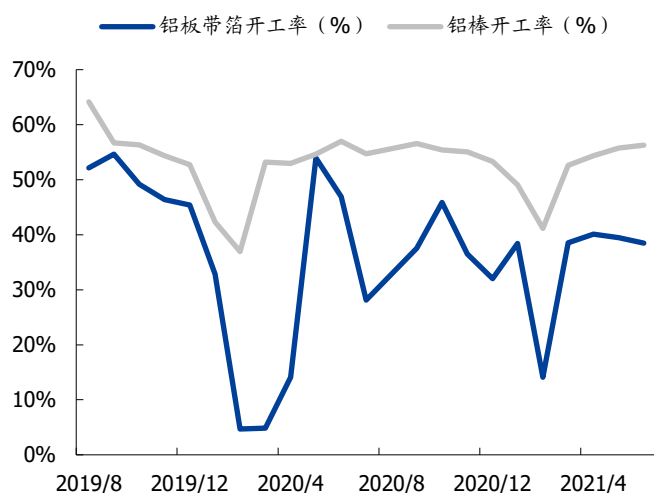
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 铝板带箔加工费周五报于 3380 元/吨



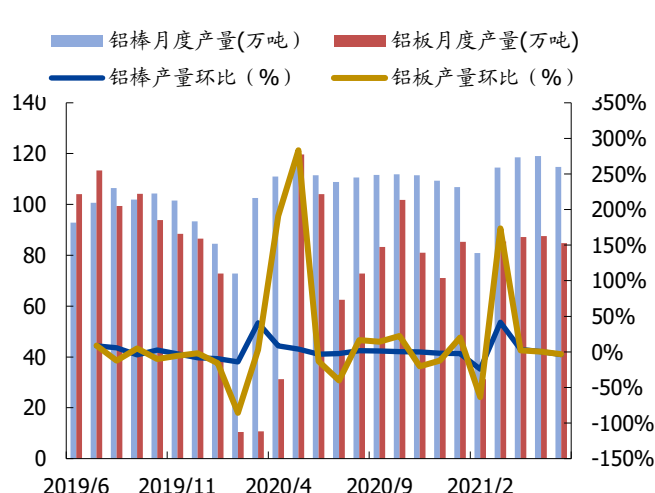
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

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：产销两旺下供给仍存刚性缺口，EV 金属价格上涨行情有望延续

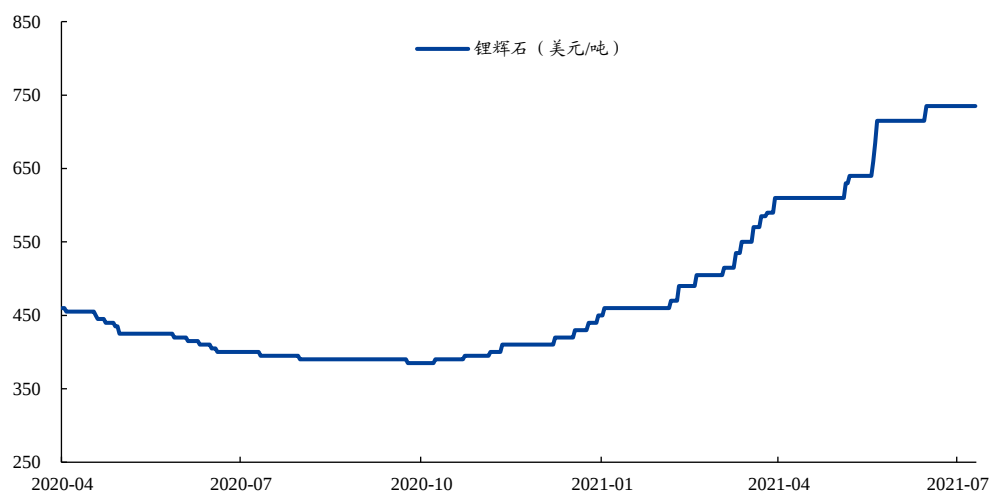
3.3.1、锂资源及锂盐：供需优化利好锂盐价格，Pilbara 精矿拍卖模式或激化资源端价格上涨

碳酸锂：①**价格方面：**根据百川盈孚，工业级碳酸锂报价上涨 1000 元至 8.5 万元/吨，电池级碳酸锂报价与周内持平；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 6018 吨，周环比增加 0.67%。供给上看，国内碳酸锂企业开工维持高位，企业扩产仍有规划但周期较长，三季度较难看到新增量；③**需求&库存方面，**碳酸锂市场采购热度再度升温，下游三元材料及磷酸铁锂企业开工高位运转，叠加 9 月将迎来新能源车年内产销旺季，下游补库行情有望延续。本周碳酸锂生产商库存环比继续下滑 2.58% 至 8609 吨。随着 8 月临近，国内盐湖地区将迎来降温，开工水平或将逐渐下滑，三季度碳酸锂供需预计偏紧，价格走强趋势仍在。

氢氧化锂：①价格方面：微粉级氢氧化锂上涨 1000 元至 10.45 万元/吨，电池级氢氧化锂（粗颗粒）价格上升至 9.9 万元/吨，氢氧化锂及碳酸锂价差继续缩窄。**②供应方面，**国内氢氧化锂周度产量约 4371 吨，环比上涨 0.14%，周度生产数据持续抬升。**③需求&库存方面，**氢氧化锂货源继续吃紧，当前主要厂商基本维持高位生产，但散货流通较少，主流大厂主要供应核心客户，市场仍存供需缺口。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 22 吨至 988 吨。

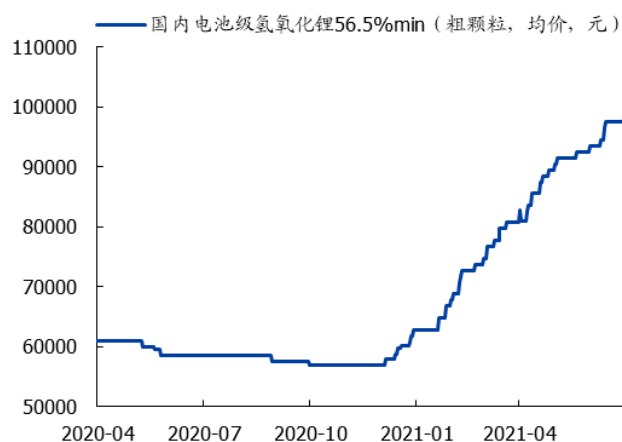
锂辉石：本周到港价维稳于 735 美元/吨水平（CFR，不含税）。受氢氧化锂需求高景气影响，锂辉石供给已现紧张态势，供需格局好转下锂辉石具备抬价基础；7 月 29 日澳洲主力锂矿企业 Pilbara 通过其电池材料交易所向市场更新其锂辉石精矿首次拍卖结果，竞价最终落至 1250 美元/公吨，折合 CIF 价格 1315 美元/公吨，远高于三季度其他企业长单价。改价落地后或将计划四季度锂精矿长单价上调幅度。

图表 34：锂辉石价格维稳至 735（美元/吨，CFR，不含税）



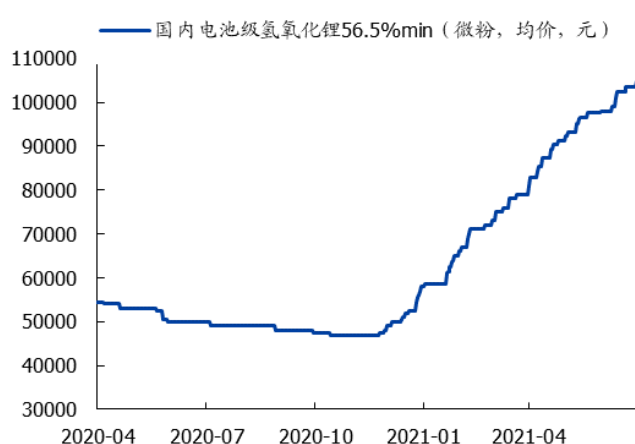
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 35：国内电池级氢氧化锂（粗颗粒）上升至 99000（元/吨）



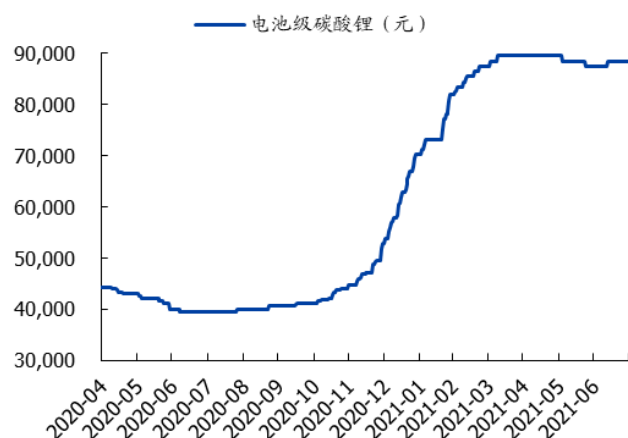
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 36：国内电池级氢氧化锂（微粉）上涨至 104500（元/吨）



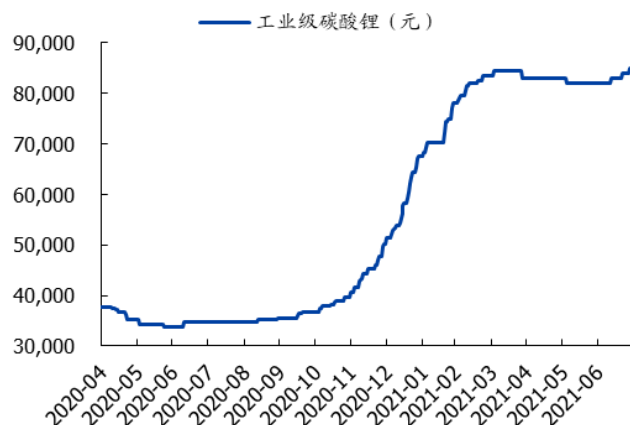
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 37: 国内电池级碳酸锂价格维稳于 88511 (元/吨)



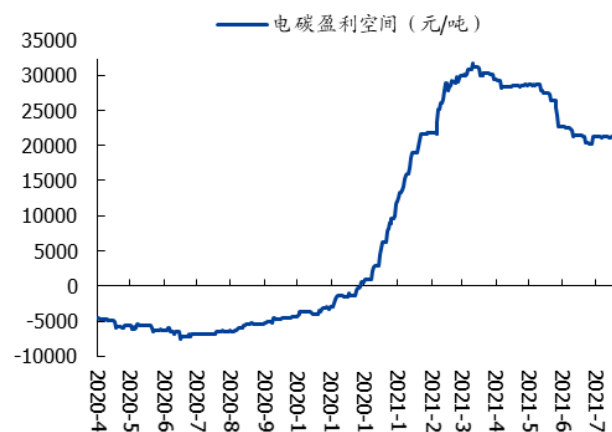
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 85000 (元/吨)



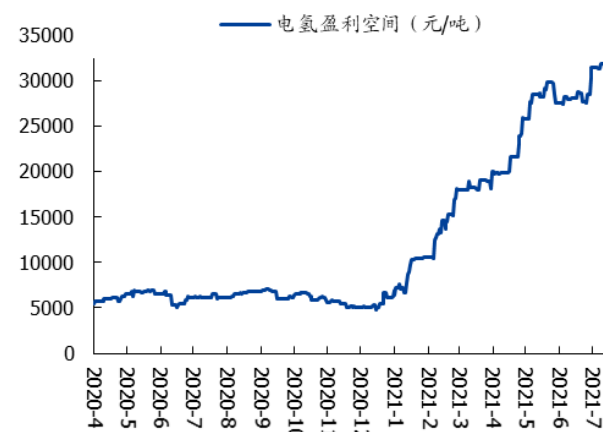
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 2.132 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升至 3.30 万元/吨

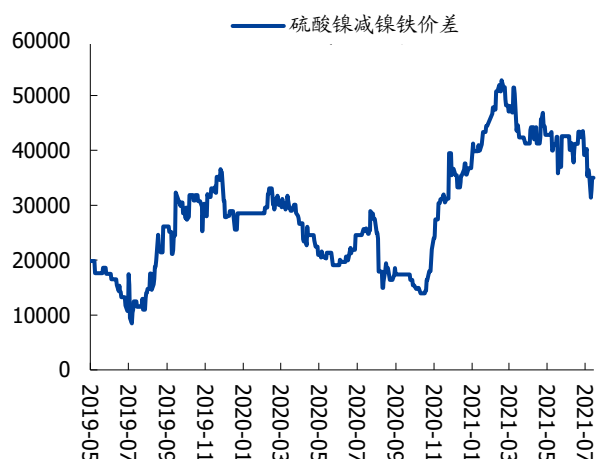


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐: MHP 原料短缺延续, 需求景气有望继续推升镍价

硫酸镍: ①**价格方面:** 本周电池级硫酸镍价格较周内提高 1250 元至 3.925 万元/吨, 已高于一季度价格高位; ②**供应方面,** 本周国内硫酸镍产量约 8986 吨, 环比增长 1.5%, 继续维持较低水平。当前前驱体产能持续扩张提高对硫酸镍需求, 但受短期 MHP 供给短缺影响, 市场对硫酸镍需求已产生供给缺口, 原产镍豆已难以满足国内生产需求, 部分企业外购 LME 镍豆填补供给缺口; ③**需求&库存方面,** 生产商库存 5751 吨, 与上周持平。下游前驱体需求旺盛并呈现快速增产趋势, 虽然印尼部分新增 MHP 原料源陆续到岗, 但对当前需求高增格局下难以有效填补空缺, 供需进展格局短期或将进一步激化, 镍价预计延续强势。

图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价震荡后回落至 3.50 (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周内上升至 16.87 (万元/吨)



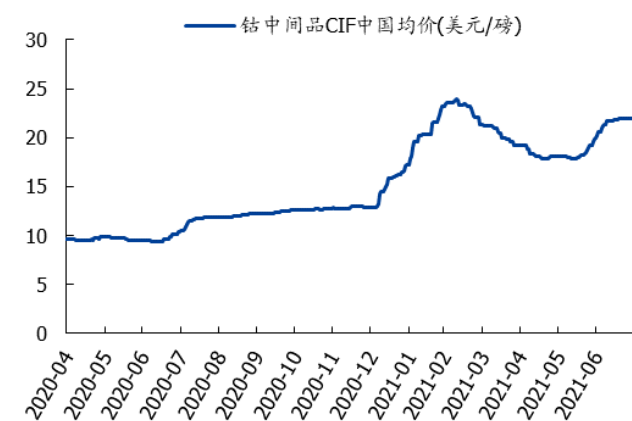
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐: 供给扰动因素逐渐消除, 需求仍有望推动钴价上行

钴资源: ①**价格方面:** 本周钴中间品报价 21.99 美元/磅, 周内维稳, 折扣系数保持在 88.49%。②**供应方面,** 南非暴乱引起的港口运营中断目前已基本恢复, 铁路重新开放, 陆地运输效率下滑带来原料供给紧张风险逐渐消除, 预计 9 月后国内钴原料到港量恢复正常水平; 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下游车企抬高排产预期。步入三季度后新能源车有望迎来新一轮消费旺季, 为钴价抬升带来行情基础。

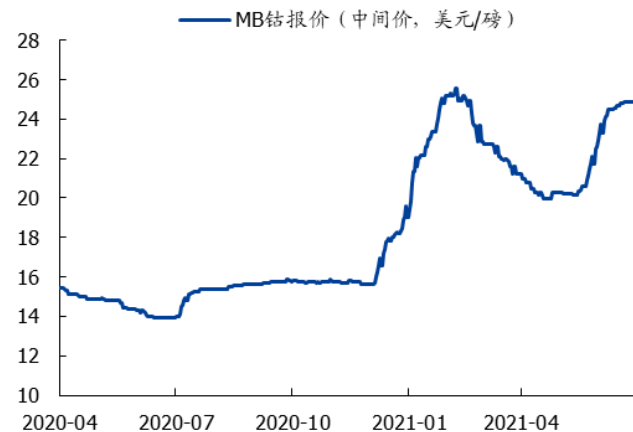
电解钴: 电钴价格维稳, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价为 24.85 美元/磅, 本周市场对供给侧担忧情绪舒缓, 采购热度阶段性下滑。三季度下游需求预计增多, 整体价格预计维持强势。

图表 43: 钴中间品价格维稳



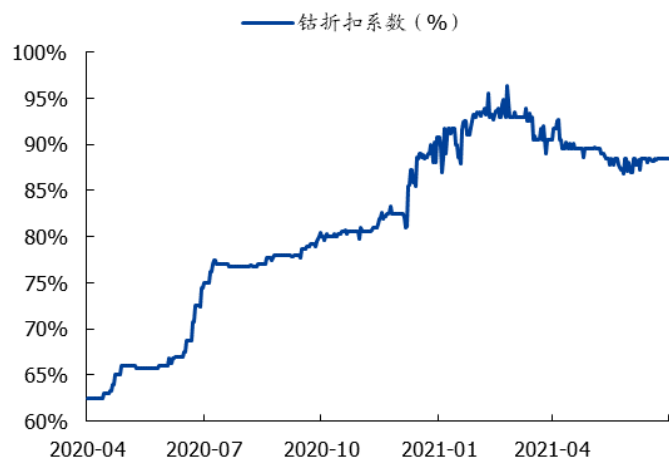
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: MB 钴价平均报价为 24.85 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，下跌 0.93%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 国内外钴价差震荡后下跌至 2.14 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调至 4.76 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震荡上涨至 5.85 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