

有色金属

锂镍原料紧缺支撑价格上行，旺季来临&供给扰动带动铜铝行情

贵金属：短期上行兑现补涨逻辑，Taper 预期尚待统一构成金价波动因素。①**名义利率：**周内美联储对 Taper 具体执行时间存在分歧，根据 FOMC 纪要显示，尽管目前观点已统一于应先执行 Taper 至资产负债表不再扩张，而后再执行加息，但就 Taper 执行时间目前尚无定论。此外，美联储内部部分官员呼吁尽快执行缩债操作，而部分官员则呼吁在年内适时放慢购债步伐，决策判断上观点差异明显。当前黄金市场已充分预期 Taper 压力，但执行时点反复将对后续金价走势构成影响。此外，美国 7 月核心零售销售月率（公布值-0.4%，预期值 0.1%，前值 1.6%）与工业产出月率（公布值 0.9%，预期值 0.5%，前值 0.2%）走势分化，8 月消费者信心指数初值仅录得 70.2，为十年最低值，反应 Delta 病毒对市场心态构成影响，居民消费面临再次滑坡风险；②**美元指数：**尽管美联储尚未给出 Taper 执行较准确时点预期，但年内执行缩债仍为大概率事件，缩债预期底部确认情况下美元边际走强。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属：限产规模再次扩大叠加需求旺季来临，铝价存进一步上行预期；短期情绪释放后下行压力舒缓，供需托底铜价高位震荡。铜：①**供给方面，**国储局发布八月暂停抛储，商品价格高位下仍将择机投放。远期 TC 加工费回升+硫酸高利润下冶炼厂生产积极性较高，外部限电等短期干扰因素解除后，四季度铜供应预期增加，但依靠开工率提升增产空间有限。②**需求方面，**8 月国内消费淡季显现，但由于精废价差倒挂，现货市场维持强势。电解铜进口窗口打开，验证国内供应短缺格局。短期基本面依旧强劲，宏观情绪集中释放后，铜价有望于 65000 元以上新平台位震荡；（2）**铝：①库存方面：**交易所库存周内下降 1.8 至 159.5 万吨，国内社库回升至 80.3 万吨，较去年同期历史低位仅高出 1.05 万吨；②**供给方面：**本周青海省加入限电电压产队列，部分省内企业已接收限电预警通知，假若青海省压低负荷要求在 20% 水平，则影响产能约 50 万吨。2021H1 能耗双控晴雨表显示，9 省能耗轻度不降反升，10 省降低速率不达要求。参考上半年内蒙地区限电及停工操作，后续新疆、宁夏等省份亦可能发生降负荷要求；③**需求方面：**国内表观库存周内仅小幅上涨，后续随着高温天气过去，“金九银十”消费旺季有望拉动铝采购热度。**建议关注：紫金矿业、明泰铝业、金诚信、南山铝业、索通发展、神火股份、天山铝业、中国铝业、云铝股份、中国有色矿业。**

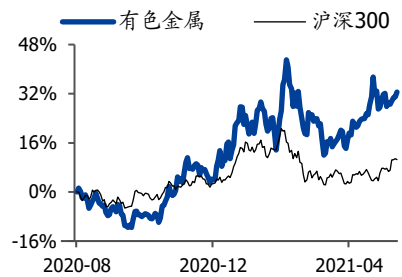
能源金属：补库诉求或放大锂盐市场供给缺口；硫酸镍供给增量尚待兑现，价格有望高位维稳。（1）**锂：**①碳酸锂需求热度再次提升，锂辉石价格上行下压力开始显现，下游补库与稳生产诉求支撑价格看涨预期；②临近“金九银十”下游采购热情逐渐强烈，锂盐补库备库需求更为明显。合意库存需求下，氢氧化锂供不应求行情预计将持续维持；（2）**镍：**海外 MHP 到货量开始增加，但仍未体现在供给端上，目前镍豆高消耗维持。但近期货源到港增加，镍豆价格或将边际下滑；（3）**钴：**市场对南非暴乱交易已完结，尽管当前月内进口量受波及，但预计 9 月进口将有效弥补，市场对后续供给偏乐观态度导致当前仅谨慎采购。**建议关注：华友钴业、赣锋锂业、浙富控股、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、盐湖股份、西藏矿业、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、盛屯矿业、金力永磁。**

新能源景气延续带动 EV 金属行情，低库存支撑铜铝价格易涨难跌。（1）EV 金属需求高景气叠加产业链补库诉求，锂、镍价格有望延续上行；（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：锂镍原料端紧缺支撑价格上行，供给接棒铜铝延续去库》2021-08-15
- 《有色金属：锂盐现货采买紧张价格全系上涨，电解铝社库维持去化趋势》2021-08-08
- 《有色金属：2021Q2 基金持仓分析：配置比例提升，EV 材料备受青睐》2021-08-01

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	1.6	2.3	2.8	3.3	21.2	14.8	12.1	10.3
603979	金诚信	买入	0.6	0.9	1.4	2.0	8.9	5.9	3.8	2.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



内容目录

一、周观点：锂镍原料紧缺提供价格上行动力，旺季将临&供给扰动支撑铜铝价格强势	4
二、周度数据跟踪	5
2.1、股票周度涨跌：湖南黄金、图南股份、众源新材涨幅分居前三	5
2.2、金属价格及库存变动：金涨银跌，基本金属价格普跌，能源金属多数上涨；交易所金属普遍去库	5
三、锂镍供需强势延续，旺季将临&供给扰动支撑铝铜价格高位	7
3.1、黄金：短期上行兑现补涨逻辑，Taper 预期尚待统一构成金价波动因素	7
3.2、工业金属：限产规模再次扩大叠加需求旺季将临，铝价存进一步上行预期；短期情绪释放后下行压力舒缓，供需托底铜价高位震荡	9
3.2.1、铜：宏观情绪释放后短期压力舒缓，供需托底铜价高位震荡	10
3.2.2、铝：供需矛盾或逐步走阔，铝价仍具上行动能	11
3.3、能源金属：补库诉求或放大锂盐市场供给缺口；硫酸镍供给增量尚待兑现，价格有望高位维稳	15
3.3.1、锂资源及锂盐：锂辉石价格上行构筑成本端支撑，9月将临锂盐价格或上行加速	15
3.3.2、电池级镍盐：原料短缺尚未缓解，硫酸镍价格仍将站稳高位	17
3.3.3、钴原料及钴盐：供需关系边际弱化，钴价阶段性走弱或将延续	18
风险提示	20

图表目录

图表 1: 本周湖南黄金领涨	5
图表 2: 本周五矿资源领跌	5
图表 3: 周内内外盘黄金价格上涨，白银下跌，SHFE 黄金领涨	5
图表 4: 周内基本金属价格普跌，LME 锡价格领跌	6
图表 5: 本周动力电池材料价格普涨，工业级碳酸锂领涨	6
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周内延续上涨（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: 周内美十债利率下跌至 1.26%	8
图表 11: 7月美国新增非农就业人数约 94.3 万人，创年内新高	8
图表 12: 周内美元实际利率小幅下跌，金价持续上涨	9
图表 13: 金银比周内持续上升	9
图表 14: 周内隐含通胀下跌至 2.27%	9
图表 15: 铜金比横盘下跌至 4.93	9
图表 16: 美元指数震荡上涨至 93.46	9
图表 17: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 10.18 吨	9
图表 18: 三大交易所累库 1.03 万吨（万吨）	10
图表 19: 本周全球铜表观库存去库 0.93 万吨（万吨）	10
图表 20: 本周铜粗炼费震荡上行至 59.40 美元/干吨	11
图表 21: 国内 7 月电解铜产量为 85 万吨（万吨）	11
图表 22: 本周铜杆加工费上涨至 730 元/吨	11
图表 23: 7 月国内铜材产量达 170 万吨（万吨）	11
图表 24: 本周国内电解铝社库小幅累库	12
图表 25: 三大交易所电解铝库存再降 1.75 万吨至 159.54 万吨	12
图表 26: 国内电解铝企业 7 月开工率显著回升至 85.63%	13

图表 27: 7月电解铝产量环增 2.0%至 324.1 万吨 (万吨)	13
图表 28: 现货铝价震荡上行后回落, 本周电解铝单吨平均盈利约为 4052 元/吨.....	13
图表 29: 预焙阳极单吨净利维稳.....	14
图表 30: 铝棒加工费周内下跌至 247.39 元/吨.....	14
图表 31: 铝板带箔加工费周内上涨至 3620 元/吨.....	14
图表 32: 7月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 37.88%和 55.58%.....	15
图表 33: 7月铝棒、铝板产量环比增加 2.55%和 1.14%.....	15
图表 34: 锂辉石价格快速上行至 895 (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 113500 (元/吨)	16
图表 36: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 122000 (元/吨)	16
图表 37: 国内电池级碳酸锂价格维稳于 104430 (元/吨)	17
图表 38: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 101000 (元/吨)	17
图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 2.70 万元/吨.....	17
图表 40: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 3.88 万元/吨.....	17
图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价维持在 3.60 (万元/吨)	18
图表 42: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内维持在 16.70 (万元/吨)	18
图表 43: 钴中间品价格小幅下跌.....	18
图表 44: MB 钴价平均报价为 24.33 美元/磅.....	18
图表 45: 钴折扣系数上升至 89.18%, 矿端供给紧张格局有所加剧.....	19
图表 46: 国内金属钴价格震荡下跌 0.36%.....	19
图表 47: 国内外钴价差震荡后上升至 1.624 万元/吨.....	19
图表 48: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内震荡上升后回落至 2.94 万元/吨.....	20
图表 49: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润下降至 5.03 万元/吨.....	20

一、周观点：锂镍原料紧缺提供价格上行动力，旺季将临&供给扰动支撑铜铝价格强势

贵金属：短期上行兑现补涨逻辑，Taper 预期尚待统一构成金价波动因素。
①名义利率：周内美联储对 Taper 具体执行时间存在分歧，根据 FOMC 纪要显示，尽管目前观点已统一于应先执行 Taper 至资产负债表不再扩张，而后再执行加息，但就 Taper 执行时间目前尚无定论。此外，美联储内部部分官员呼吁尽快执行缩债操作，而部分官员则呼吁在年内适时放慢购债步伐，决策判断上观点差异明显。当前黄金市场已充分预期 Taper 压力，但执行时点反复将对后续金价走势构成影响。此外，美国 7 月核心零售销售月率（公布值-0.4%，预期值 0.1%，前值 1.6%）与工业产出月率（公布值 0.9%，预期值 0.5%，前值 0.2%）走势分化，8 月消费者信心指数初值仅录得 70.2，为十年最低值，反应 Delta 病毒对市场心态构成影响，居民消费面临再次滑坡风险；
②美元指数：尽管美联储尚未给出 Taper 执行较准确时点预期，但年内执行缩债仍为大概率事件，缩债预期底部确认情况下美元边际走强。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属：限产规模再次扩大叠加需求旺季将临，铝价存进一步上行预期；短期情绪释放后下行压力舒缓，供需托底铜价高位震荡。
铜：①供给方面，国储局发布八月暂停抛储，商品价格高位下仍将择机投放。限电导致冶炼厂供应紧张。远期 TC 加工费回升+硫酸高利润驱动下，冶炼厂生产积极性较高，外部限电等短期干扰因素解除后，四季度铜供应预期增加。但由于无新增产能投放，依靠开工率提升增产空间有限。
②需求方面，8 月国内消费淡季显现，但由于精废价差倒挂，现货市场维持强势。目前内盘维持 200 以上强 Back 结构，电解铜进口窗口打开，验证国内供应短缺格局。短期基本面依旧强劲，铜价下跌空间有限。宏观情绪集中释放后，铜价有望于 65000 元以上新平台位震荡；
（2）铝：①库存方面：交易所库存周内下降 1.8 至 159.5 万吨，国内社库回升至 80.3 万吨，较去年同期历史低位仅高出 1.05 万吨；
②供给方面：本周青海省加入限电电压省份行列，部分省内电解铝企业已接收国网西宁限电预警通知，假若青海省压低负荷要求在 20% 水平，则影响产能约 50 万吨。此外，2021H1 能耗双控晴雨表显示，9 省能耗轻度不降反升，10 省降低速率不达要求。参考上半年内蒙地区限电及停工操作，后续新疆、宁夏等省份亦可能发生降负荷要求；
③需求方面：国内表观库存周内仅小幅上涨，在国储局二次抛储及 8 月传统消费淡季下，电解铝社库依未获得有效补充，佐证当前市场供需关系仍处良好状态。后续随着高温天气过去，芯片短缺问题等缓解，“金九银十”消费旺季有望拉动铝采购热度。**建议关注：紫金矿业、明泰铝业、金诚信、南山铝业、索通发展、神火股份、天山铝业、中国铝业、云铝股份、中国有色矿业。**

能源金属：补库诉求或放大锂盐市场供给缺口；硫酸镍供给增量尚待兑现，价格有望高位维稳。
（1）锂：①碳酸锂需求热度再次提升，锂辉石价格上行下压力开始显现，下游补库与稳生产诉求支撑价格看涨预期；②临近“金九银十”下游采购热情逐渐强烈，锂盐补货备库需求更为明显。合意库存需求下，氢氧化锂供不应求行情预计将持续维持；
（2）镍：海外 MHP 到货量开始增加，但仍未体现在供给端上，目前镍豆高消耗维持。但近期货源到港增加，镍豆价格或将边际下滑；
（3）钴：市场对南非暴乱交易已完结，尽管当前月内进口量受波及，但预计 9 月进口将有效弥补，市场对后续供给乐观态度导致当前仅谨慎采购。**建议关注：华友钴业、赣锋锂业、浙富控股、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、盐湖股份、西藏矿业、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、盛屯矿业、金力永磁。**

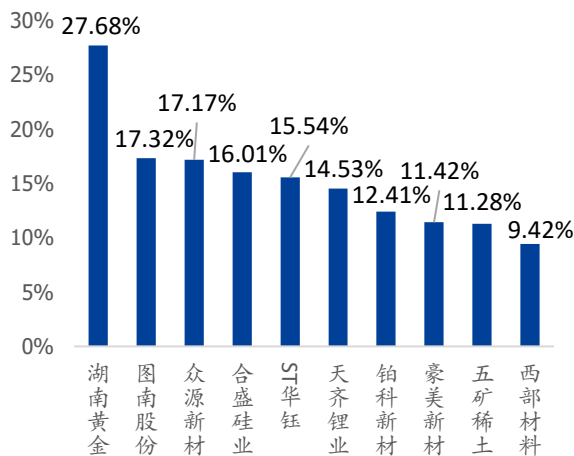
新能源景气延续带动 EV 金属行情，低库存支撑铜铝价格易涨难跌。
 （1）EV 金属需求高景气叠加产业链补库诉求，上游锂、镍价格有望延续上行；
 （2）国内供给受限及需求稳步提升支撑电解铝供需改善趋势，海外需求高景气支撑铝价格延续高位。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：湖南黄金、图南股份、众源新材涨幅分居前三

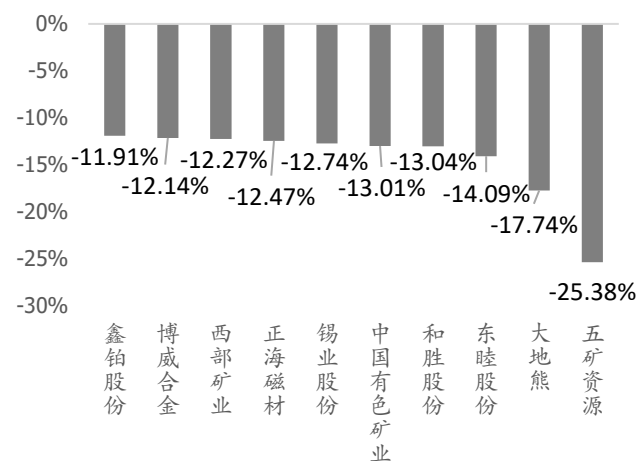
- **股票价格：**回顾本周，有色板块普涨，湖南黄金领涨，周涨幅达 27.68%；五矿资源领跌，周跌幅达 25.38%。

图表 1：本周湖南黄金领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周五矿资源领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2、金属价格及库存变动：金涨银跌，基本金属价格普跌，能源金属多数上涨；交易所金属普遍去库

- **贵金属价格：**周内内外盘黄金价格上涨，白银下跌，**SHFE 黄金涨幅超 2%**。黄金方面，SHFE 黄金收于 374.48 元/克，周度上涨 7.52 元/克，周上涨 2.05%，COMEX 黄金收涨 0.33% 于 1784.00 美元/盎司；白银方面，SHFE 白银下跌 27 元/千克至 5036 元/千克，周跌幅为 0.53%，COMEX 白银跌 2.80% 至 23.11 美元/盎司。

图表 3：周内内外盘黄金价格上涨，白银下跌，SHFE 黄金领涨

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	1,784.00	5.8	0.33%	-1.83%	-5.86%
COMEX 白银	美元/盎司	23.11	-0.67	-2.80%	-9.53%	-12.49%
SHFE 黄金	元/克	374.48	7.52	2.05%	-1.99%	-5.22%
SHFE 白银	元/千克	5,036.00	-27.00	-0.53%	-6.78%	-9.83%

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跌，**LME 锡价格领跌**。本周，内外盘基本金属普遍下跌，LME 锡价格领跌。铜内外盘分别下跌 4.92%、4.45%，镍内外盘分别下跌 6.4% 和 4.59%，SHFE 铝小幅下跌。

图表 4: 周内基本金属价格普跌, LME 锡价格领跌

名称	单位	现价	周度变动	周度涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铝	美元/吨	2,555.0	-56.0	-2.14%	-1.64%	29.01%
LME 铜	美元/吨	9,051.5	-468.5	-4.92%	-6.82%	16.74%
LME 锌	美元/吨	2,933.0	-92.0	-3.04%	-3.25%	6.69%
LME 铅	美元/吨	2,261.0	-71.0	-3.04%	-4.98%	13.70%
LME 镍	美元/吨	18,425.0	-1,260.0	-6.40%	-5.85%	11.19%
LME 锡	美元/吨	31,600.0	-3,850.0	-10.86%	-8.88%	55.28%
SHFE 铝	元/吨	19,975.0	-50.0	-0.25%	0.35%	29.08%
SHFE 铜	元/吨	66,760.0	-3,110.0	-4.45%	-6.86%	15.16%
SHFE 锌	元/吨	22,365.0	-40.0	-0.18%	-0.22%	7.34%
SHFE 铅	元/吨	15,225.0	-210.0	-1.36%	-4.40%	3.26%
SHFE 镍	元/吨	139,800.0	-6,720.0	-4.59%	-5.01%	12.44%
SHFE 锡	元/吨	231,240.0	-6,540.0	-2.75%	-0.82%	52.47%

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遍上涨, 碳酸锂价格领涨。细分来看, 锂产品方面, 本周工业级碳酸锂价格上涨 6.32% 至 10.1 万元/吨, 电池级碳酸锂价格上涨 6.14% 至 10.44 万元/吨, 电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨 5.13%、6.09% 至 11.78 万元/吨和 12.2 万元/吨; 钴产品方面, 周内电解钴、四氧化三钴价格维稳于 36.5 万元/吨和 298 元/千克, 硫酸钴下跌 1.21% 至 8.15 万元/吨; 镍产品方面, 本周镍产品价格涨跌不一, 硫酸镍维持在 3.93 万元/吨, 高镍铁上涨 0.72% 至 1400 元/镍, 电解镍下跌 2.72% 至 14.3 万元/吨。

图表 5: 本周动力电池材料价格普涨, 工业级碳酸锂领涨

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	10.10	0.60	6.32%	18.82%	96.21%
电池级碳酸锂	万元/吨	10.44	0.60	6.14%	17.99%	93.98%
电池级氢氧化锂	万元/吨	11.78	0.58	5.13%	15.72%	122.17%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	12.20	0.70	6.09%	16.75%	148.98%
四氧化三钴	元/千克	298.00	0.00	0.00%	-2.30%	45.72%
硫酸钴	万元/吨	8.15	-0.10	-1.21%	-2.40%	39.32%
电解钴	万元/吨	36.50	0.00	0.00%	-3.95%	30.82%
硫酸镍	元/吨	39,250.00	0.00	0.00%	0.00%	23.62%
高镍铁	元/镍	1,400.00	10.00	0.72%	-0.71%	30.84%
电解镍	万元/吨	14.30	-0.40	-2.72%	-3.38%	11.46%

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内外盘分化, 内盘铜镍去库效应明显。LME 和 SHFE 镍本周分别去库 2.36%、16.7% 至 19.81 万吨和 0.53 万吨; 铝库存内外盘分化, LME 去库 1.43% 至 130.5 万吨, SHFE 累库 0.54% 至 24.96 万吨; 铜库存增减内外盘分化, SHFE 铜去库 0.75 万吨至 8.56 万吨, LME 铜累库 1.58 万吨至 25.15 万吨; 锡内外盘库存减少。

图表6: 本周交易所基本金属库存增减内外盘分化, 内盘铜镍去库效应明显

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	130.50	-1.887	-1.43%	-5.97%	-3.04%
	SHFE 万吨	24.96	0.134	0.54%	-2.59%	11.30%
	COMEX 万吨	4.09	0.000	0.00%	0.00%	-11.99%
铜	LME 万吨	25.15	1.580	6.70%	4.92%	132.93%
	SHFE 万吨	8.56	-0.746	-8.02%	-9.05%	-1.27%
	COMEX 万吨	4.82	0.194	4.18%	5.10%	-37.86%
锌	LME 万吨	23.26	-0.710	-2.96%	-5.11%	15.02%
	SHFE 万吨	4.98	0.454	10.04%	37.45%	74.21%
铅	LME 万吨	5.71	-0.067	-1.17%	-5.55%	-57.26%
	SHFE 万吨	19.08	-0.011	-0.06%	13.29%	316.05%
镍	LME 万吨	19.81	-0.478	-2.36%	-7.70%	-19.70%
	SHFE 万吨	0.53	-0.107	-16.70%	-24.14%	-70.49%
锡	LME 万吨	0.17	-0.040	-18.91%	-28.99%	-9.26%
	SHFE 万吨	0.14	-0.019	-12.06%	-55.74%	-75.23%

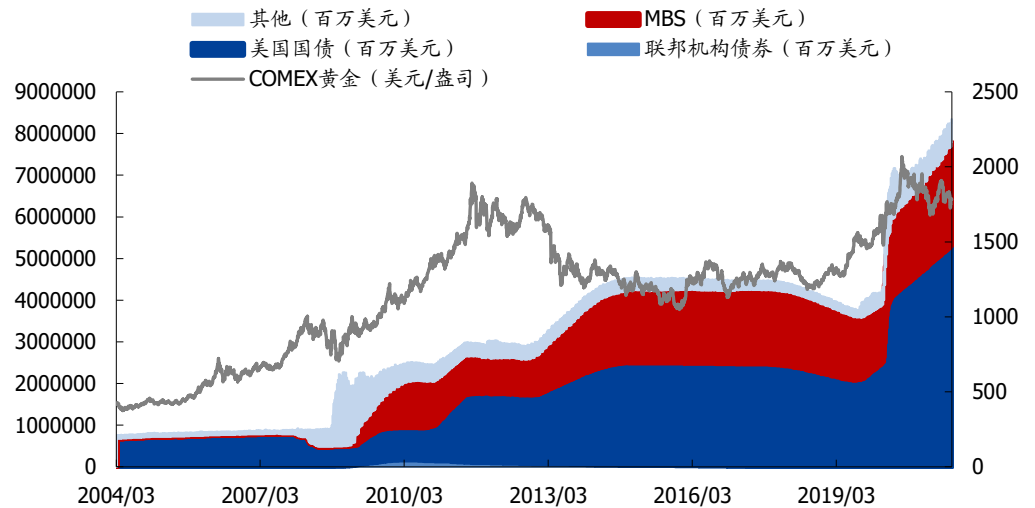
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、锂镍供需强势延续, 旺季将临&供给扰动支撑铝铜价格高位

3.1、黄金: 短期上行兑现补涨逻辑, Taper 预期尚待统一构成金价波动因素

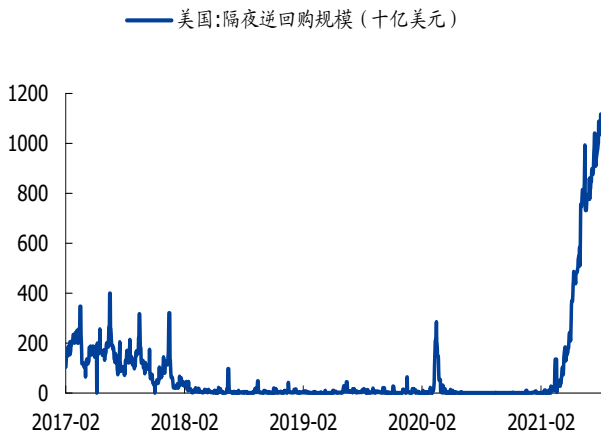
黄金: ①**名义利率:** 周内十年期美债利率小幅下滑, 收于 1.26%, 10 年-2 年期美债利率由 1.06% 小幅下落至 1.03%; 周内美联储对 Taper 具体执行时间存在分歧, 根据 FOMC 纪要显示。尽管目前观点已统一于应先执行 Taper 至资产负债表不再扩张, 而后再执行加息, 但就 Taper 执行时间目前尚无定论, 且缩债决定与加息时点无关, 意味着 QE 缩减与加息难以形成时间窗口上的直接联系。此外, 美联储内部部分官员呼吁尽快执行缩债操作, 而部分官员则呼吁在年内适时放慢购债步伐, 决策判断上观点差异明显。当前黄金市场已充分预期 Taper 压力, 但执行时点反复将对后续金价走势构成影响。此外, 美国 7 月核心零售销售月率 (公布值-0.4%, 预期值 0.1%, 前值 1.6%) 与工业产出月率 (公布值 0.9%, 预期值 0.5%, 前值 0.2%) 走势分化, 8 月消费者信心指数初值仅录得 70.2, 为十年最低值, 反应 Delta 病毒对市场心态构成影响, 居民消费面临再次滑坡风险; ②**美元指数:** 周内美元指数上自 92.52 升至 93.46。尽管美联储尚未给出 Taper 执行较准确时点预期, 但年内执行缩债仍为大概率事件, 缩债预期底部确认情况下美元边际走强; ③**通胀预期:** 美国债券市场隐含通胀自 2.37% 小幅下滑至 2.27%, 实际利率小幅下滑 0.02pct 至-1.10%。从债券市场交易结果看, 市场缩债预期基本已交易完毕, 对应短期金价筑底完成, 收紧预期差或将传到至金价走势。中期看, 市场尚待 Taper 执行具体信号, 或对金价形成二次冲击。

图表6: 美联储扩表仍在继续



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 美国隔夜逆回购规模周内延续上涨 (剔除极值)



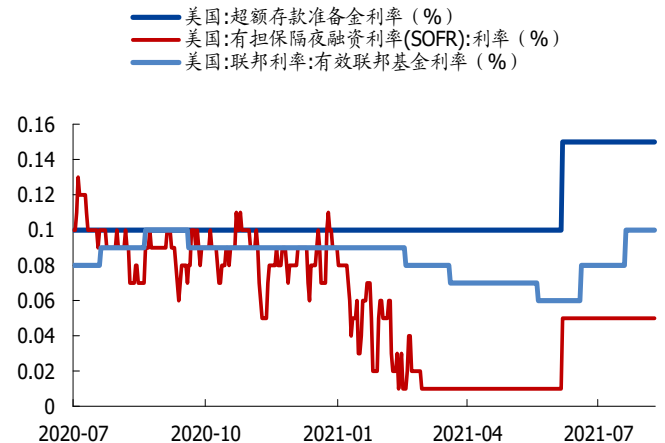
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 周内美十债利率下跌至 1.26%



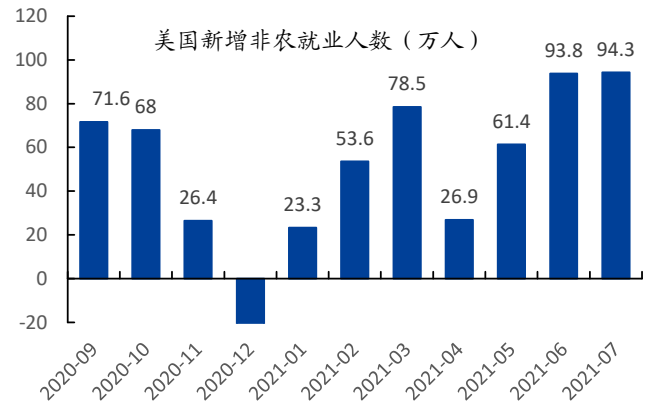
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



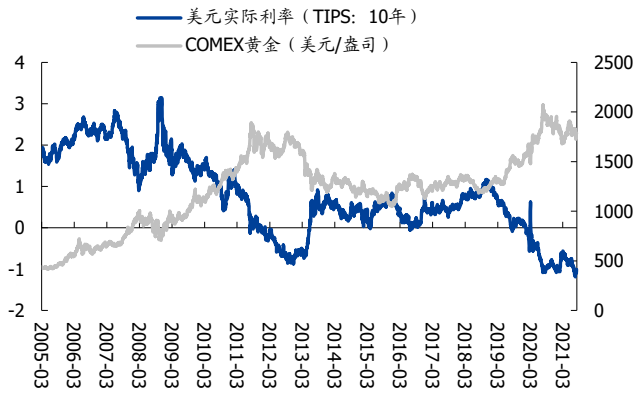
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 7月美国新增非农就业人数约 94.3 万人, 创年内新高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 周内美元实际利率小幅下跌, 金价持续上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 金银比周内持续上升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 周内隐含通胀下跌至 2.27%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 铜金比横盘下跌至 4.93



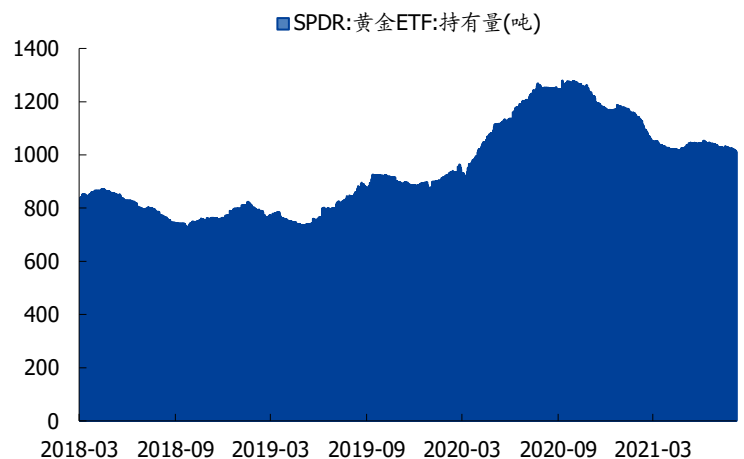
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 美元指数震荡上涨至 93.46



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 10.18 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属: 限产规模再次扩大叠加需求旺季将临, 铝价存进一步上行

预期；短期情绪释放后下行压力舒缓，供需托底铜价高位震荡

3.2.1、铜：宏观情绪释放后短期压力舒缓，供需托底铜价高位震荡

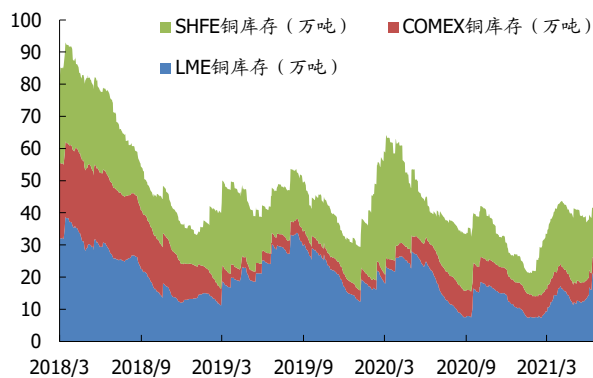
(1) 周度观点

宏观引导消费悲观预期，现货强势托底铜价表现。①本周沪铜下4.45%至66760元/吨，伦铜下跌4.92%至9051.5美元/吨，沪伦比由7.36上升至7.38；全球铜库存（国内社库（含SHFE）+保税+LME+COMEX交易所）为80.00万吨，环比减少0.92万吨，其中社会库存增加减少1.00万吨，保税区库存减少1.70万吨，LME库存增加1.58万吨，COMEX铜库存增加0.19万吨，上期所库存减少0.74万吨；②宏观方面，FOMC会议纪要暗示美联储可能在年底放缓每月购债步伐，强化Taper预期；美国7月零售销售月率公布值-1.1%，不及预期和前值（前值0.7%，预期-0.2%），宏观情绪主导商品下跌，铜价表现领跌。③供给方面，国储局发布，八月暂停投放铜铝锌库存，但商品价格高位下仍将择机投放。限电导致短期冶炼厂供应仍显紧张。远期TC加工费回升+硫酸高利润驱动下，冶炼厂生产积极性较高，外部限电等短期干扰因素解除后，四季度铜供应预期增加。但由于无新增产能投放，依靠开工率提升增产空间有限。④需求方面，8月份国内消费淡季显现，消费环比走弱。但由于精废价差急剧收缩至倒挂，冲淡铜消费淡季表现，现货市场维持强势。目前内盘维持200以上强Back结构，电解铜进口窗口打开，现货升水飙升，验证国内供应短缺格局。短期基本面依旧强劲，铜价下跌空间有限，宏观情绪集中释放后，铜价有望于65000元以上新平台位震荡。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

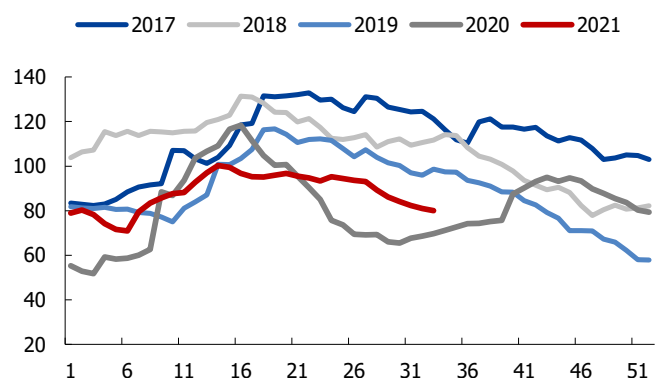
至8月20日，全球铜库存（国内社库+保税+LME+COMEX交易所）为80.0万吨，减少0.93万吨。国内方面，国内社会库存减少1万吨至15.63万吨，SHFE库存减少0.75至8.56万吨，保税区库存减少1.7万吨至34.4万吨，中国总库存（社库+保税）共减2.7万吨至50.03万吨。国外方面，LME库存增加1.58万吨至25.15万吨，COMEX铜库存增加0.19万吨至4.82万吨。本周全球三大显性库存增加1.03万吨至38.53万吨，全球库存总量继续下滑，进口窗口打开，内强外弱格局延续。

图表 17: 三大交易所累库 1.03 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

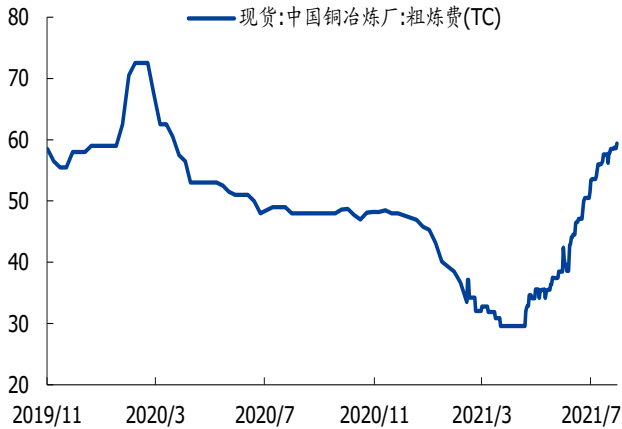
图表 18: 本周全球铜表观库存去库 0.93 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

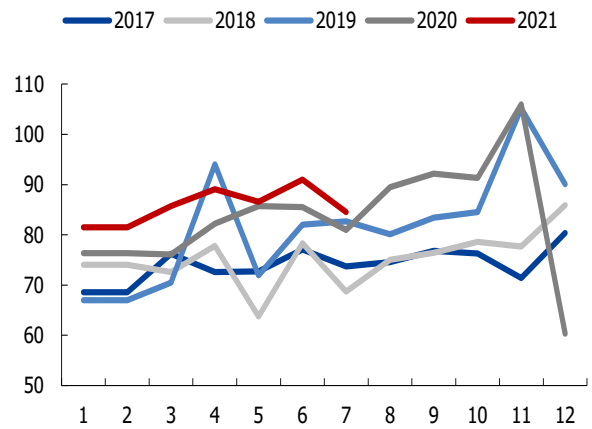
智利铜矿干扰不断，本周现货TC继续小幅上调。5月下旬以来国内TC价格触底回升，本周环比继续上涨0.9美元/吨至59.40美元/吨。生产方面，广西以及河南地区持续限电影响令冶炼厂检修计划提前或降低开工率运行，8月国内电解铜产量受到冶炼厂检修以及限电等影响总量超4万吨，SMM预计8月国内电解铜产量为82.02万吨，环比下滑1.2%，国内现货供应短期表现紧张。本周铜杆小幅上涨至730元/吨。

图表 19: 本周铜粗炼费震荡上行至 59.40 美元/干吨



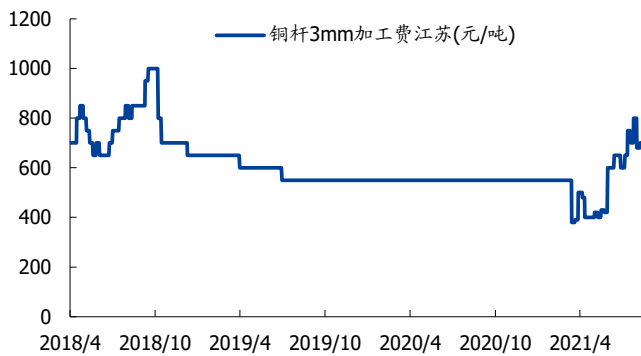
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 国内 7 月电解铜产量为 85 万吨 (万吨)



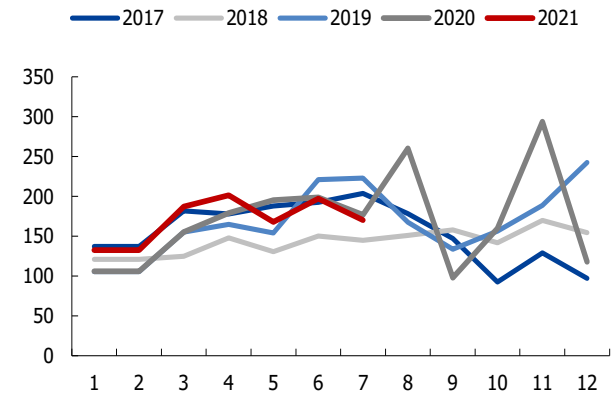
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 21: 本周铜杆加工费上涨至 730 元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 22: 7 月国内铜材产量达 170 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: 供需矛盾或逐步走阔, 铝价仍具上行动能

(1) 周度观点

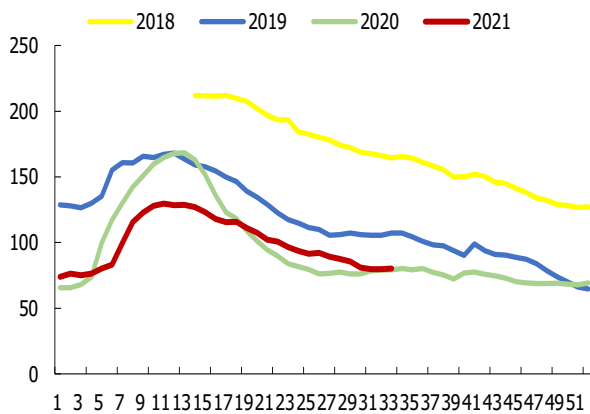
能耗双控问题严峻, 电解铝企业限电压产窗口期或持续存在, 需求旺季将临下铝价有望强势运行。①价格方面: 本周铝价震荡上涨, 沪铝周内小幅回落 0.25%至 19,975 元/吨, LME 铝降 2.14%至 2555 美元/吨, 国内外铝价同向变化; ②库存方面: 三大交易所库存下降 1.75 万吨至 159.5 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库小幅回升至 80.3 万吨, 较去年同期历史低位仅高出 1.05 万吨; ③供给方面: 本周青海省加入限电压产省份队列, 部分省内电解铝企业已接收国网西宁限电预警通知, 参考云南、广西两地限产要求, 假若青海省压低负荷要求在 20%水平, 则影响省内产能约 50 万吨。此外, 发改委印发 2021 上半年各省份能耗双控完成情况晴雨表, 9 省能耗轻度不降反升, 10 省降低速率不达要求。参考上半年内蒙地区限电及停工操作, 后续新疆、宁夏等省份亦可能发生降负荷要求。根据百川盈孚统计, 当前电解铝行业共计减产产能达 136.5 万吨, 前期停产产能短期难见恢复, 另一方面新一轮限电要求下更多省份产能或受波及, 后续减产规模有进一步走高风险; ④需求方面: 国内表观库存周内仅小幅上涨, 在国储局二次抛储及 8 月传统消费淡季下, 电解铝社库未获得有效补充, 佐证当前市场供需关系仍处良好状态。此外, 受河南疫情管控、新疆铁路韵升政策调整等因素影响, 部分电解铝产出省铝锭发货

受影响，或亦导致库存边际回升。7月铝加工企业开工率环比小幅下滑，但同比仍处于有效回升状态。后续随着高温天气过去，芯片短缺问题等缓解，“金九银十”消费旺季有望拉动铝采购热度；⑤海外需求方面：LME铝库存减少1.89万吨至130.5万吨，维持高速去库状态。根据Mytseel调研统计，8月下旬铝材出口订单明显好转，对应9月海外铝产品需求提升，LME铝库存去化具备持续性。

（2）库存情况周度变化

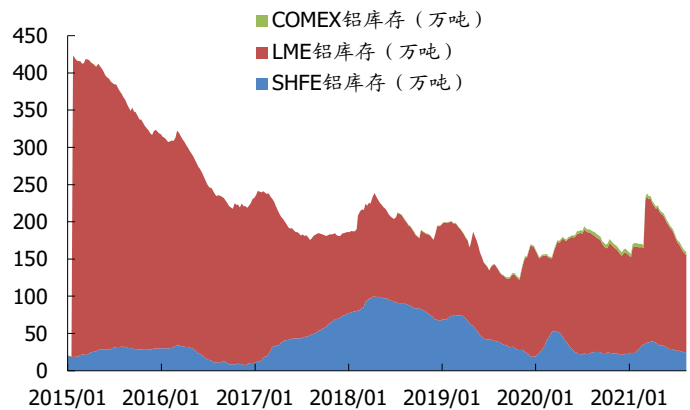
国内外电解铝库存继续回落：本周三大交易所去库1.75万吨至159.54万吨，根据百川盈孚，本周国内社库增加0.6万吨至80.31万吨。社库比去年同期历史低位仅增加1.05万吨。后续随着高温天气过去，芯片短缺问题等缓解，“金九银十”消费旺季有望拉动铝采购热度。在现有低库存背景下，供需关系边际改善有望进一步压减库存体量，对铝价形成支撑。

图表 23: 本周国内电解铝社库小幅累库



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 24: 三大交易所电解铝库存再降 1.75 万吨至 159.54 万吨

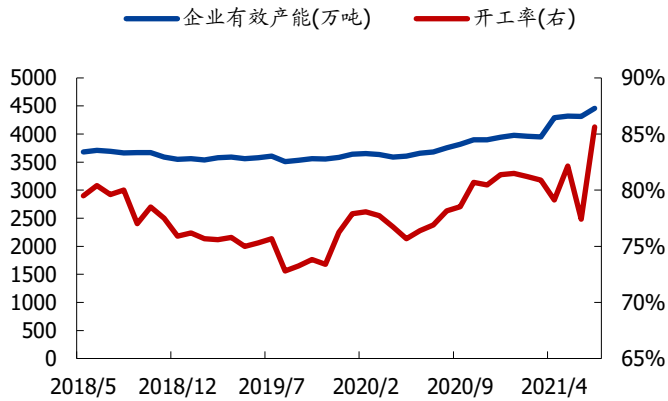


资料来源：Wind，国盛证券研究所

（3）产业开工率及运营情况

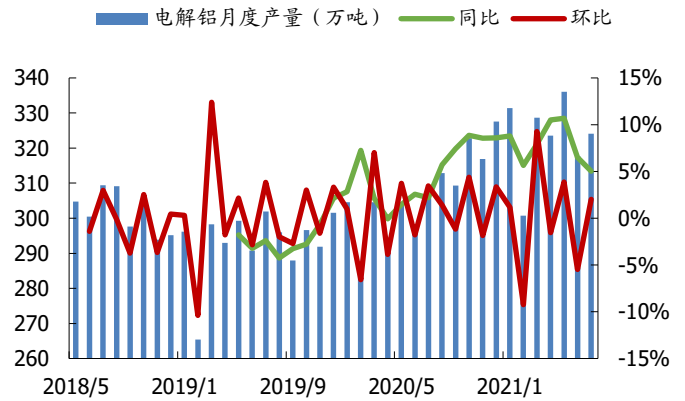
7月电解铝产量环增2.0%至324.1万吨，开工水平仍受压制。国内7月电解铝生产324.1万吨，较去年同期同比上涨5.0%，环比上涨2.0%。7月供给侧在多省份限电、河南大水等诸多因素影响下，月度产量录得324.1万吨，环比虽有增长但未仍处于产能充分利用状态，产量同比增加5.04%明显低于4、5月同增超10%水平。此外，考虑到本周云南降负荷程度再次加深以及广西、贵州电解铝厂被迫错峰生产，预计8月开工率及实际产量存下滑可能。

图表 25: 国内电解铝企业7月开工率显著回升至 85.63%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

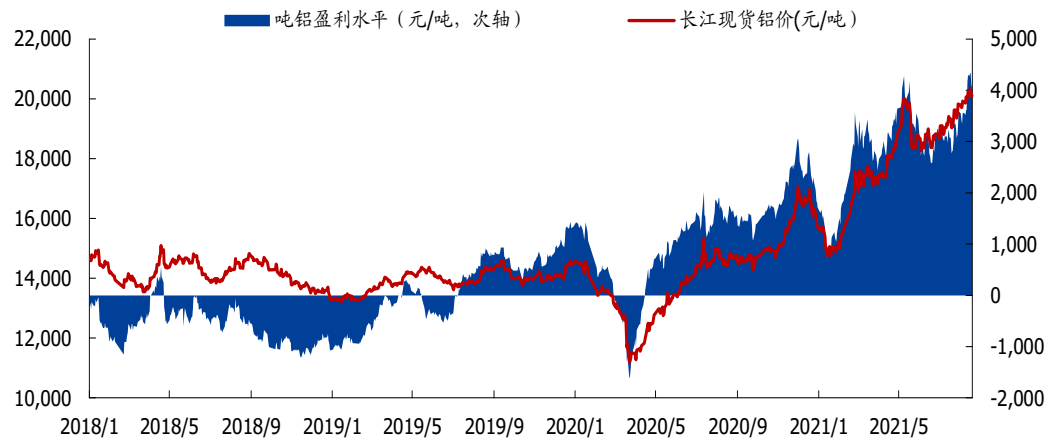
图表 26: 7月电解铝产量环增2.0%至 324.1 万吨 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

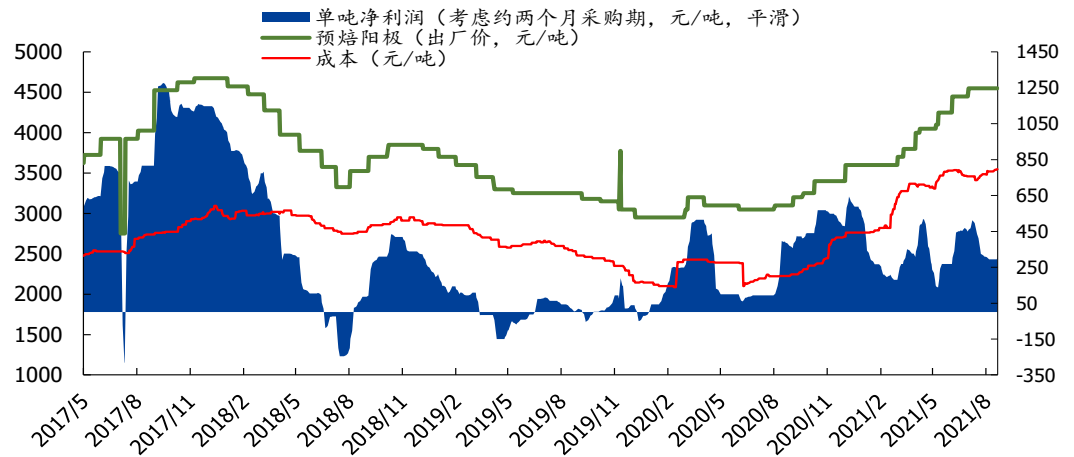
电解铝单吨平均盈利下降至 **4052 元/吨**, 盈利空间较周内下降 **2.97%**。本周电解铝单吨盈利区间震荡下行。本周现货铝价格上升后回落, 根据我们测算电解铝单吨盈利自 **4176 元/吨** 下降至 **4052 元/吨**, 跌幅达 **2.97%**。铝板块基本面维持强势, 限电措施之下电解铝供应端持续承压, 尽管政策面减碳工作纠偏下修了双碳背景限产预期, 但停产及新投产能排产仍需一定时间, 中长期紧平衡仍将是市场主旋律。

图表 27: 现货铝价震荡上行后回落, 本周电解铝单吨平均盈利约为 4052 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 28: 预焙阳极单吨净利维稳



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

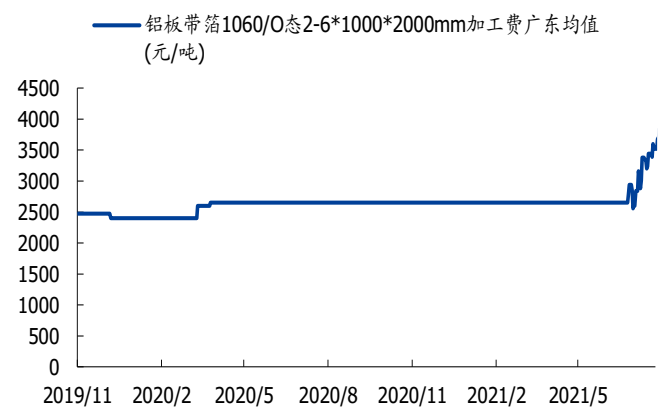
铝棒加工费维稳于历史均值, 铝板带箔加工费维持上涨趋势。本周铝板带箔加工费在 3500-3900 元/吨之间波动, 周五报于 3620 元/吨; 7 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 37.88%和 55.58%, 对应产量分别为 85.70 万吨和 117.7 万吨, 月环比增加 2.55%和 1.14%。

图表 29: 铝棒加工费周内下跌至 247.39 元/吨



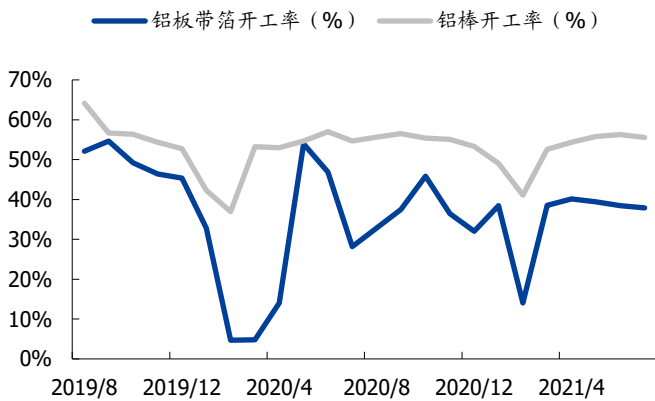
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 30: 铝板带箔加工费周内上涨至 3620 元/吨



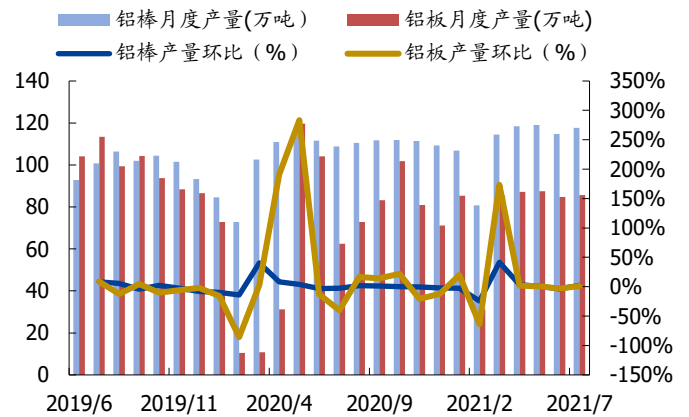
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 7月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 37.88%和 55.58%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 32: 7月铝棒、铝板产量环比增加 2.55%和 1.14%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3、能源金属：补库诉求或放大锂盐市场供给缺口；硫酸镍供给增量尚待兑现，价格有望高位维稳

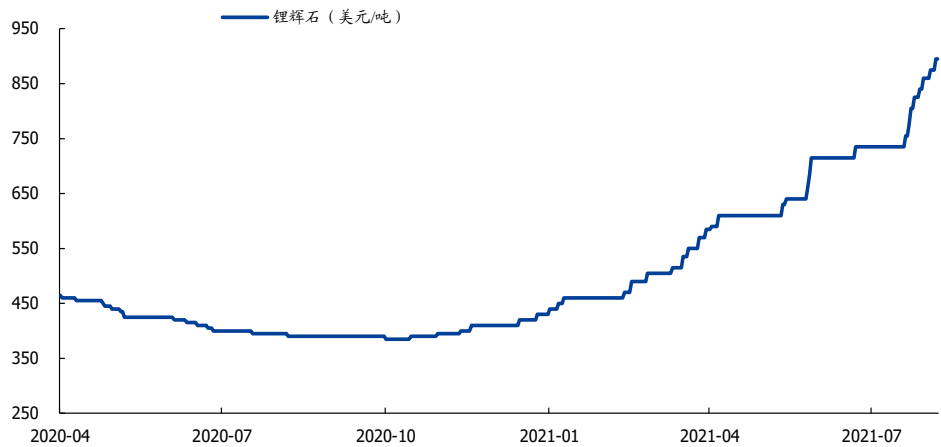
3.3.1、锂资源及锂盐：锂辉石价格上行构筑成本端支撑，9月将临锂盐价格或上行加速

碳酸锂：①**价格方面：**根据百川盈孚，工业级碳酸锂报价上涨 6000 元至 10.1 万元/吨，电池级碳酸锂报价与周内上涨 6000 元至 10.44 万元/吨；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 6054 吨，周环比基本持平。供给上看，周内部分厂家检修，市场原料供给缩减，工厂开工率已受影响，加剧上游惜售情绪；③**需求&库存方面，**碳酸锂市场需求热度再次提升，在锂辉石价格上行情况下，碳酸锂成本压力开始显现，在下游补库与稳生产诉求下，碳酸锂价格仍具看涨逻辑。

氢氧化锂：①**价格方面：**微粉级氢氧化锂上涨 7000 元至 12.2 万元/吨，电池级氢氧化锂（粗颗粒）价格上升至 11.35 万元/吨，氢氧化锂及碳酸锂价差略有提升。②**供应方面，**国内氢氧化锂周度产量约 4407 吨，环比基本持平。大型厂商开工率维持高位，主要供给长单，现货市场明显短缺，难以满足下游采购需求；③**需求&库存方面，**氢氧化锂货源继续吃紧，临近“金九银十”下游采购热情逐渐强烈，锂盐补货备库需求更为明显，叠加当前主流企业持续扩建新产能，合意库存需求下，氢氧化锂供不应求行情预计将持续维持，后续或存价格加速上行行情。

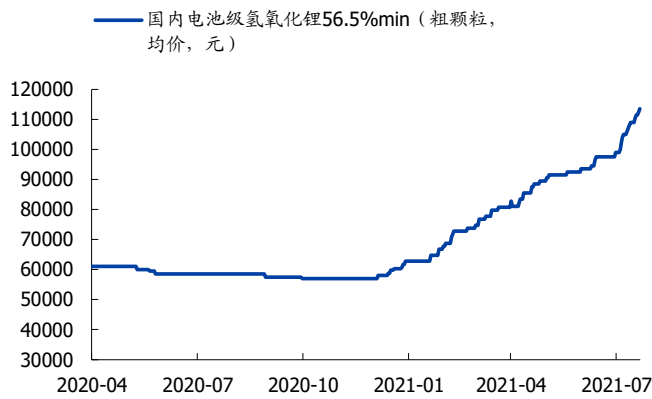
锂辉石：本周到港价快速上行至于 895 美元/吨水平（CFR，不含税）。受氢氧化锂需求高景气影响，锂辉石供给已现紧张态势，供需格局好转下锂辉石具备抬价基础；7月29日澳洲主力锂矿企业 Pilbara 通过其电池材料交易所向市场更新其锂辉石精矿首次拍卖结果，竞价最终落至 1250 美元/公吨，折合 CIF 价格 1315 美元/公吨，远高于三季度其他企业长单价。改价落地后或将激化四季度锂精矿长单价上调幅度。

图表 33: 锂辉石价格快速上行至 895 (美元/吨, CFR, 不含税)



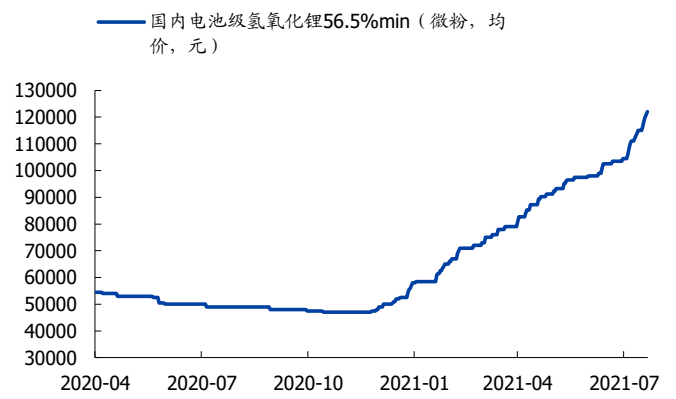
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 34: 国内电池级氢氧化锂(粗颗粒)上升至 113500 (元/吨)



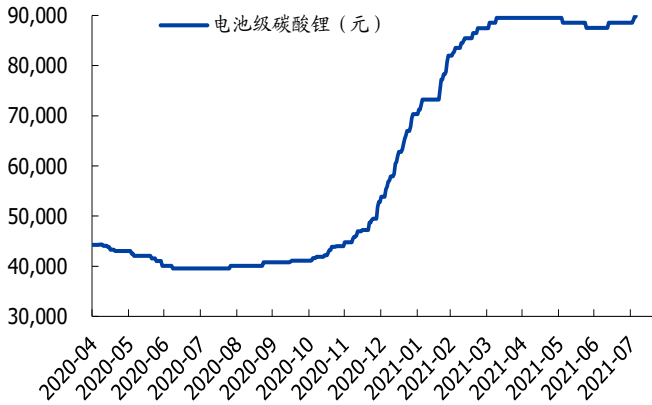
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂(微粉)上涨至 122000 (元/吨)



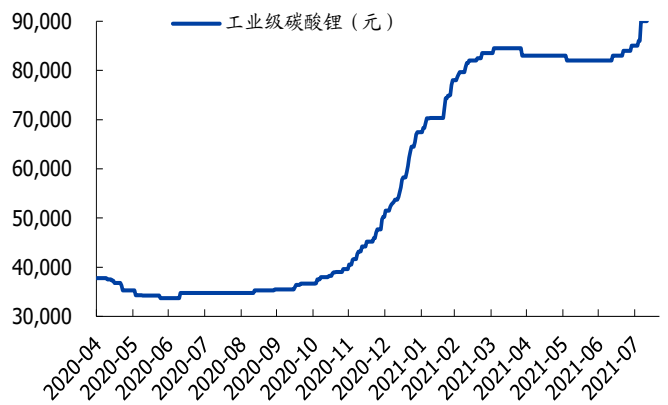
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级碳酸锂价格维稳于 104430 (元/吨)



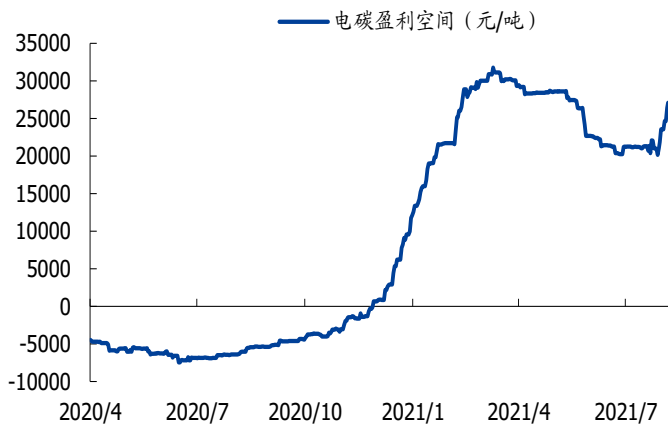
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 101000 (元/吨)



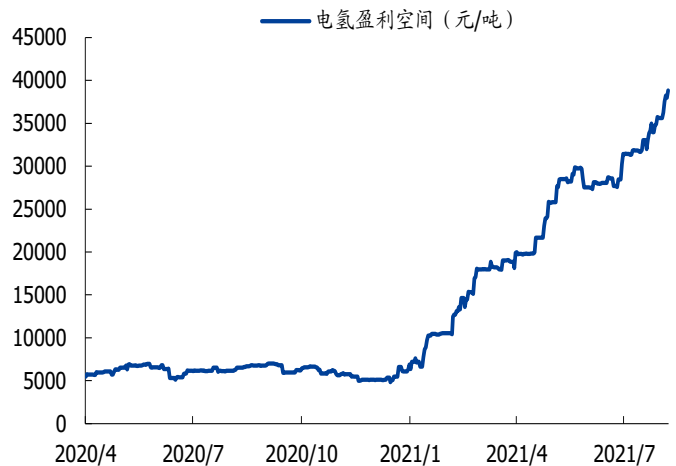
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 2.70 万元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 39: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 3.88 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：原料短缺尚未缓解，硫酸镍价格仍将站稳高位

硫酸镍：①**价格方面：**本周电池级硫酸镍价格维稳于 3.825 万元/吨，较上周价格持平，较年初价格涨 23.39%；②**供应方面，**本周国内硫酸镍产量约 8985 吨，环比下降 0.4%。本周海外 MHP 到货量开始增加，但仍未体现在供给端上，目前镍豆高消耗维持。但近期货源到港增加，镍豆价格或将边际下滑；③**需求&库存方面，**生产商库存 5334 吨，环比下降 0.26%。下游前驱体需求旺盛并呈现快速增产趋势，受原料到货增加影响，下游预计后续硫酸镍供给边际提升，一定程度环节当前现货市场采购压力。但从供需整体趋势上看，硫酸镍偏紧行情仍为实质性解决，预计镍价将维持高位震荡行情。

图表 40: 现货端硫酸镍相较镍铁价维持在 3.60 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 41: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内维持在 16.70 (万元/吨)



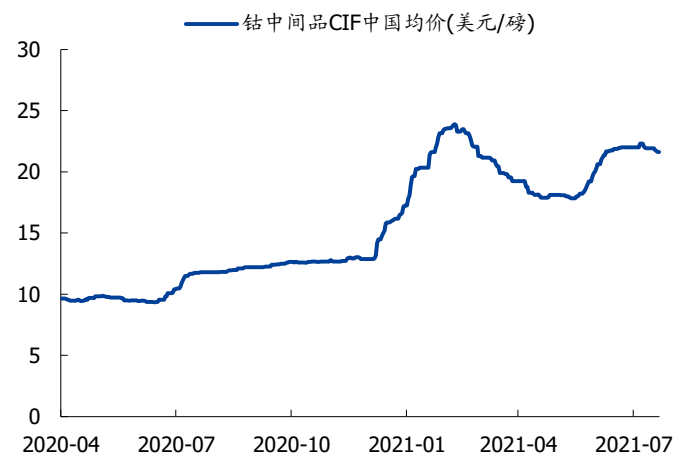
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐: 供需关系边际弱化, 钴价阶段性走弱或将延续

钴资源: ①**价格方面:** 本周钴中间品报价 21.605 美元/磅, 周内下跌 1.41%, 折扣系数上升至 89.18%; ②**供应方面,** 本周钴市场热度降温, 市场对南非暴乱交易已完结, 尽管当前月内进口量受波及, 但预计 9 月进口将有效弥补, 市场对后续供给偏乐观态度导致当前仅谨慎采购; 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。短期数码 3C 市场受芯片影响, 整体采购低于预期。而海外汽车销量提升带动能源板块需求。整体看当前钴市场供需趋稳, 9 月供需关系存边际走弱风险, 钴价阶段性走弱行情或将延续。

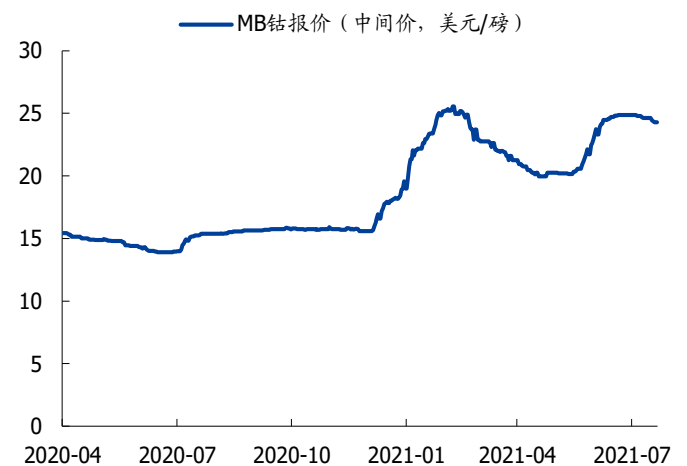
电解钴: 电钴价格维稳, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价为 23.75 美元/磅, 本周市场对供给侧担忧情绪舒缓, 采购热度阶段性下滑。三季度下游需求预计增多, 整体价格预计维持强势。

图表 42: 钴中间品价格小幅下跌



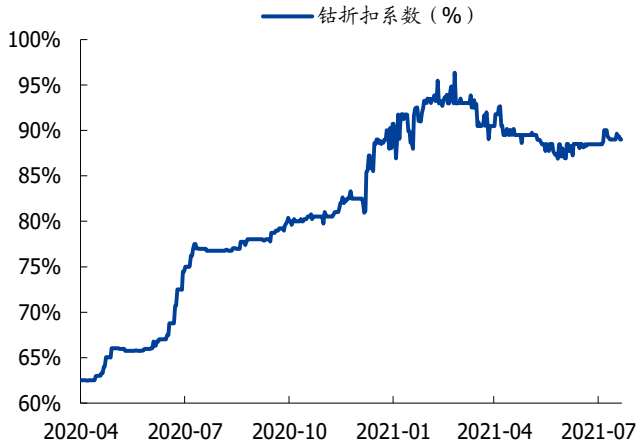
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: MB 钴价平均报价为 24.33 美元/磅



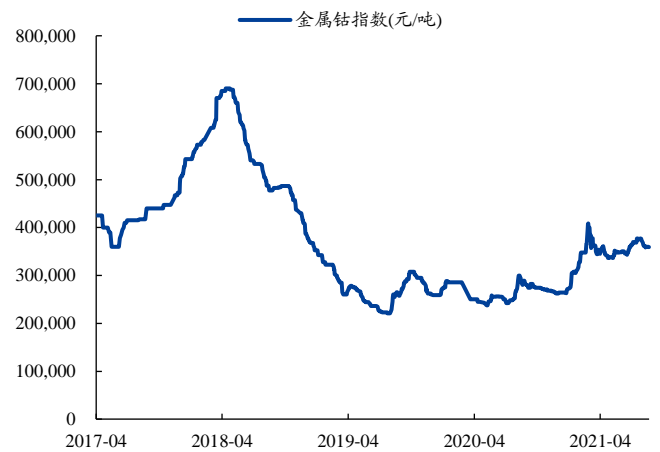
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: 钴折扣系数上升至 89.18%，矿端供给紧张格局有所加剧



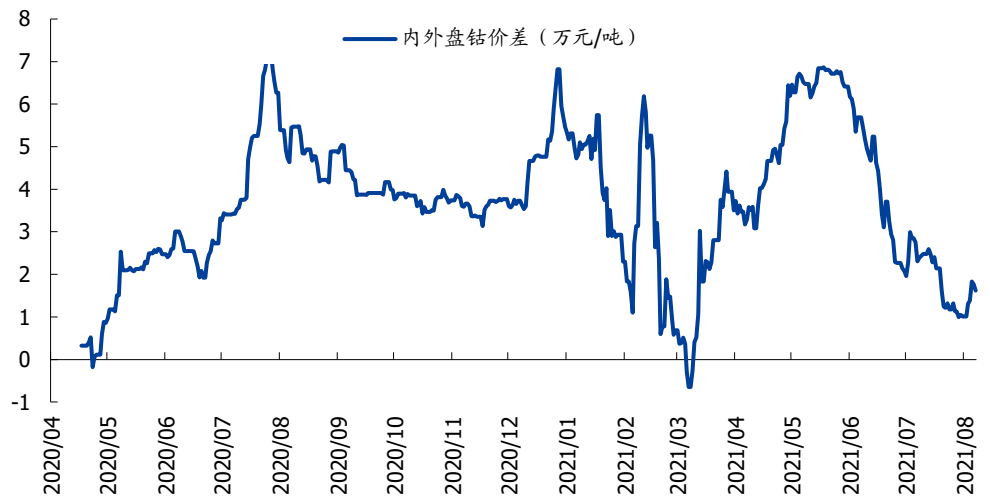
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 国内金属钴价格震荡下跌 0.36%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 国内外钴价差震荡后上升至 1.624 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内震荡上升后回落至 2.94 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润下降至 5.03 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