

有色金属

供需韧性下锂镍价易涨难跌，库存低位&旺季将临带动铜铝行情

贵金属: Taper 窗口期后移兑现短期金价上行空间，实际落地或仍形成二次冲击。

①名义利率: 周内鲍威尔在杰克逊霍尔会议上重申年内或启动 Taper，但 Delta 病毒仍为不可控因素需跟踪考量。尽管 Taper 来临预期未变，但时间窗口大概率位于年底，从现有海外经济恢复程度上看，较难出现超预期情景。周内欧美区多国公布 PMI 数据，美国 8 月 Markit 制造业与服务业 PMI 初值均低于预期，欧元区制造业 PMI 录得 61.5 (前值 62.8、预期 62)。7 月以来海外经济修复降速程度超预期，市场对 Taper 执行窗口期后移预期较为强烈，对短期金价形成看涨空间；

②美元指数: 在短期经济指标与鲍威尔非强势鹰派言论下，市场再次交易 Taper 执行延后预期，对应当前美元指数走弱。**建议关注: 赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属: 宏观扰动钝化，供需面支撑铜价易涨难跌；供给扰动因素逐渐体现，旺季消费或将主导后铝价走势。**铜:** **①供给方面，** 海外铜矿因罢工、干旱等原因面临减产，短期供应预期收紧，TC 上涨速度明显放缓，目前仍未突破 60 整数线，利好铜价；第三次抛储消息落地，将于 9 月 1 日抛储铜 3 万吨，节奏较为温和，去库背景下不改铜基本面强势。**②需求方面，** 需求表现淡季不淡，供给扰动下国内铜现货市场强势格局未改，升贴水价格均处于历史高位。全球库存加速去化，仍呈现内强外弱格局。其中国内社会库存+保税区库存合计去库达 4.41 万吨，带动全球库存节奏；LME 库存也渐转为小幅去库，注销仓单上升，暗示国内供应短缺格局下，海外库存加速向国内流动。基本面强支撑，宏观风险情绪消化后铜表现强势反弹。若联储发言持续温和，铜价存继续上行空间；**(2) 铝:** **①库存方面:** 交易所库存周内上涨 3.2 至 162.8 万吨，国内社库回升至 80.5 万吨；**②供给方面:** 新疆昌吉下发电解铝产量总控要求，州内核准产能 305 万吨，1-7 月全州累计生产 185 万吨，则 8 月后单月平均需减产 2 万吨。发改委发布《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，提出严禁对电解铝行业实施优惠电价政策，若严格执行则云南、新疆等地电价成本优势将被出清。本周铝发布第三轮抛储量为 7 万吨，较二次抛储 9 万吨略有回落，或仅对目前云南、广西等地供给下滑形成补充；**③需求方面:** 7 月型材企业开工率录得 51.8%，环降 0.84%，同降 2.93%，板带箔材开工率实现 72.34%，环降 1.43%，同比大增 9.29%，二、三季度板带箔企业维持高开工率，8 月迎来加工费上涨。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。**

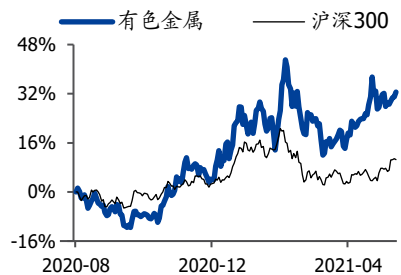
能源金属: 补库诉求或放大锂盐市场供给缺口；硫酸镍供给增量难扭转供给紧张局面，价格有望高位维稳。**(1) 锂:** ①国内市场矿源价格高涨，锂精矿供应紧张导致加工厂开工下滑，成本端压力导致厂商惜售情绪明显；②氢氧化锂货源继续吃紧，临近“金九银十”下游采购热情逐渐强烈，厂家备货需求明显带动氢氧化锂价格上行；**(2) 镍:** 海外 MHP 到货量开始增加，但仍难以扭转当前供给紧张问题，目前镍豆高消耗依然维持，对镍价形成支撑；**(3) 钴:** 南非暴乱交易已完结，预计 9 月进口将有效弥补，市场对后续供给乐观态度导致当前仅谨慎采购。**建议关注: 华友钴业、赣锋锂业、浙富控股、天齐锂业、融捷股份、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，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: 锂镍原料紧缺支撑价格上行, 旺季将临&供给扰动带动铜铝行情》2021-08-22
- 《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

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	2.6	3.3	4.1	23.53	14.48	11.41	9.18
603979	金诚信	买入	0.6	0.9	1.4	2.0	38.88	25.92	16.66	11.67

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所



内容目录

一、周观点：供需景气支撑锂镍价格上行，库存低位&旺季将临带动铜铝行情	4
二、周度数据跟踪	5
2.1、股票周度涨跌：株冶集团、合盛硅业、鑫铂股份涨幅分居前三	5
2.2、金属价格及库存变动：金银普涨，基本金属价格普涨，能源金属多数上涨；交易所金属库存增减不一	5
三、EV金属供需景气推升价格上行速率，旺季将临&库存低位支撑铝铜价格高位	7
3.1、黄金：Taper 窗口期后移兑现短期金价上行空间，实际落地或仍形成二次冲击	7
3.2、工业金属：宏观扰动钝化，供需面支撑铜价易涨难跌；供给扰动因素逐渐体现，旺季消费或将主导后铝价走势	9
3.2.1、铜：供需支撑叠加库存去化，铜价强势期有望延续	10
3.2.2、铝：供给扰动对铝价影响基本兑现，旺季铝消费变动预计将成核心变量	11
3.3、能源金属：补库诉求或放大锂盐市场供给缺口；硫酸镍供给增量难扭转供给紧张局面，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：MHP 到货增加但难扭转供需紧张情景，硫酸镍价格预计维持高位	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: 本周株冶集团领涨	5
图表 2: 本周同享科技领跌	5
图表 3: 周内贵金属价格普涨，COMEX 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: 本周动力电池材料价格普涨，电池级碳酸锂领涨	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: 周内美十债利率上涨至 1.31%	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: 周内隐含通胀上涨至 2.3%	9
图表 15: 铜金比横盘上涨至 5.18	9
图表 16: 美元指数震荡下跌至 92.7	9
图表 17: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 9.89 吨	9
图表 18: 三大交易所累库 0.195 万吨	10
图表 19: 本周全球铜表观库存去库 3.9 万吨	10
图表 20: 本周铜粗炼费上涨至 61.50 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: 本周铜杆加工费下跌至 720 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增加 3.24 万吨至 162.78 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 4097 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 231.91 元/吨.....	14
图表 31: 铝板带箔加工费周内上涨至 4060 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 915 (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 120500 (元/吨)	16
图表 36: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 129300 (元/吨)	16
图表 37: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 121430 (元/吨)	17
图表 38: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 1135000 (元/吨)	17
图表 39: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 4.12 万元/吨.....	17
图表 40: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 4.43 万元/吨.....	17
图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价下跌至 3.06 (万元/吨)	18
图表 42: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内小幅下跌至 16.36 (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 24.1 美元/磅.....	18
图表 45: 钴折扣系数下跌至 89.03%, 矿端供给紧张格局有所缓和.....	19
图表 46: 国内金属钴价格震荡上涨 1.56%.....	19
图表 47: 国内外钴价差上涨至 2.704 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跌至 2.89 万元/吨.....	19
图表 49: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润下降至 4.68 万元/吨.....	19

一、周观点：供需景气支撑锂镍价格上行，库存低位&旺季将临带动铜铝行情

贵金属：Taper 窗口期后移兑现短期金价上行空间，实际落地或仍形成二次冲击。

①名义利率：周内鲍威尔在杰克逊霍尔会议上重申年内或启动 Taper，但 Delta 病毒仍为不可控因素需跟踪考量。尽管 Taper 来临预期未变，但时间窗口大概率位于年底，从现有海外经济恢复程度上看，较难出现超预期情景。周内欧美区多国公布 PMI 数据，美国 8 月 Markit 制造业与服务业 PMI 初值均低于预期，欧元区制造业 PMI 录得 61.5（前值 62.8、预期 62）。7 月以来海外经济修复降速程度超预期，叠加疫情再次扰动，市场对 Taper 执行窗口期后移预期较为强烈，对短期金价形成看涨空间；

②美元指数：在短期经济指标与鲍威尔非强势鹰派言论下，市场再次交易 Taper 执行延后预期，对应当前美元指数走弱。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属：宏观扰动钝化，供需面支撑铜价易涨难跌；供给扰动因素逐渐体现，旺季消费或将主导后铝价走势。

铜：①供给方面，海外铜矿因罢工、干旱等原因面临减产，短期供应预期收紧，TC 上涨速度明显放缓，目前仍未突破 60 整数线，利好铜价；第三次抛储消息落地，将于 9 月 1 日抛储铜 3 万吨，节奏较为温和，去库背景下不改铜基本面强势。**②需求方面，**需求表现淡季不淡，供给扰动下国内铜现货市场强势格局未改，内外升贴水价格均处于历史高位。全球库存加速去化，整体仍呈现内强外弱格局。其中国内社会库存+保税区库存合计去库达 4.41 万吨，带动全球库存节奏；LME 库存也渐转为小幅去库，注销仓单上升，暗示国内供应短缺格局下，海外库存加速向国内流动。基本面体现出强支撑作用，宏观风险情绪消化后铜表现强势反弹。若联储发言持续温和，铜价存继续上行空间；

(2) 铝：①库存方面：交易所库存周内上涨 3.2 至 162.8 万吨，国内社库回升至 80.5 万吨，较去年同期历史低位仅高出 0.1 万吨；**②供给方面：**新疆昌吉下发电解铝产量总控要求，州内核准产能 305 万吨，1-7 月全州累计生产 185 万吨，则 8 月后单月平均需减产 2 万吨。发改委发布《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，提出严禁对电解铝行业实施优惠电价政策，若严格执行则云南、新疆等地电价成本优势将被出清。本周铝发布第三轮抛储体量为 7 万吨，较二次抛储 9 万吨略有回落，或仅对目前云南、广西等地供给下滑形成补充；**③需求方面：**7 月型材企业开工率录得 51.8%，环降 0.84%，同降 2.93%，板带箔材开工率实现 72.34%，环降 1.43%，同比大增 9.29%，二、三季度板带箔企业维持高开工率，8 月迎来加工费上涨。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；硫酸镍供给增量难扭转供给紧张局面，价格有望高位维稳。

(1) 锂：①国内市场矿源价格高涨，锂精矿供应紧张导致加工厂开工下滑，成本端压力导致厂商惜售情绪明显；②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，厂家备货需求明显带动氢氧化锂价格上行；**(2) 镍：**海外 MHP 到货量开始增加，但仍难以扭转当前供给紧张问题，目前镍豆高消耗依然维持，对镍价形成支撑；**(3) 钴：**市场对南非暴乱交易已完毕，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。**

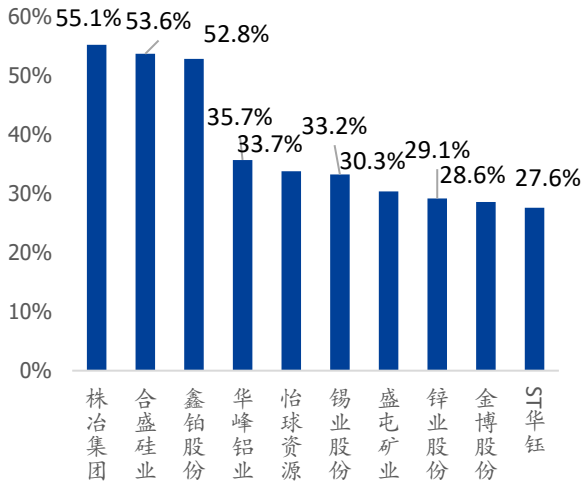
新能源景气延续带动 EV 金属行情，低库存支撑铜铝价格易涨难跌。(1) EV 金属需求高景气叠加产业链补库诉求，上游锂、镍价格有望延续上行；(2) 国内供给受限及需求稳步提升支撑电解铝供需改善趋势，海外需求高景气支撑铝价格延续高位。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：株冶集团、合盛硅业、鑫铂股份涨幅分居前三

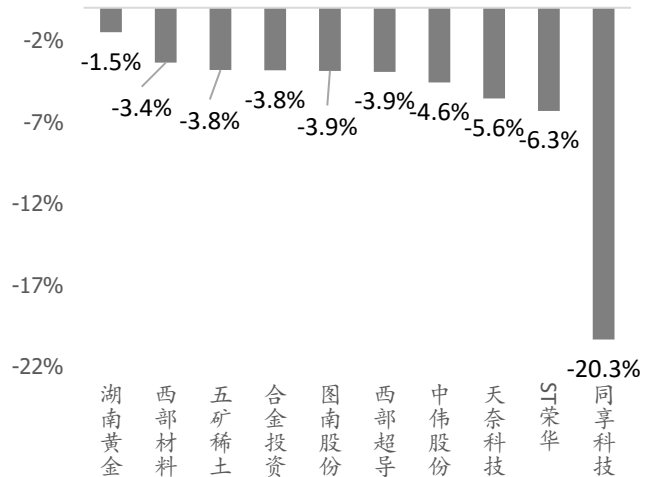
- **股票价格：**回顾本周，有色板块普涨，株冶集团领涨，周涨幅达 55.12%；同享科技领跌，周跌幅达 20.32%。

图表 1：本周株冶集团领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周同享科技领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2、金属价格及库存变动：金银普涨，基本金属价格普涨，能源金属多数上涨；交易所金属库存增减不一

- **贵金属价格：**周内贵金属价格普遍上涨，COMEX 白银领涨。黄金方面，SHFE 黄金收于 375.72 元/克，周度上涨 1.24 元/克，周上涨 0.33%，COMEX 黄金收涨 1.99% 于 1819.5 美元/盎司；白银方面，SHFE 白银上涨 26 元/千克至 5062 元/千克，周涨幅为 0.52%，COMEX 白银涨 4.11% 至 24.06 美元/盎司。

图表 3：周内贵金属价格普涨，COMEX 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	1,819.50	35.5	1.99%	0.13%	-3.99%
COMEX 白银	美元/盎司	24.06	0.95	4.11%	-5.81%	-8.90%
SHFE 黄金	元/克	375.72	1.24	0.33%	-1.67%	-4.91%
SHFE 白银	元/千克	5,062.00	26.00	0.52%	-6.29%	-9.36%

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，LME 锡价格领涨。本周，内外盘基本金属普遍上涨，LME 锡价格领涨。铜内外盘分别上涨 4.07%、3.16%，镍内外盘分别上涨 3.15% 和 1.60%，SHFE 锡上涨超 4%。

图表 4: 周内基本金属价格普涨, 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	2,654.0	99.0	3.87%	2.18%	34.01%
LME 铜	美元/吨	9,420.0	368.5	4.07%	-3.03%	21.49%
LME 锌	美元/吨	2,987.5	54.5	1.86%	-1.45%	8.68%
LME 铅	美元/吨	2,286.5	25.5	1.13%	-3.91%	14.99%
LME 镍	美元/吨	19,005.0	580.0	3.15%	-2.89%	14.70%
LME 锡	美元/吨	33,685.0	2,085.0	6.60%	-2.87%	65.53%
SHFE 铝	元/吨	20,685.0	710.0	3.55%	3.92%	33.67%
SHFE 铜	元/吨	68,870.0	2,110.0	3.16%	-3.92%	18.80%
SHFE 锌	元/吨	22,380.0	15.0	0.07%	-0.16%	7.42%
SHFE 铅	元/吨	15,375.0	150.0	0.99%	-3.45%	4.27%
SHFE 镍	元/吨	142,040.0	2,240.0	1.60%	-3.49%	14.24%
SHFE 锡	元/吨	242,280.0	11,040.0	4.77%	3.92%	59.75%

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 12.38% 至 11.35 万元/吨, 电池级碳酸锂价格上涨 16.28% 至 12.14 万元/吨, 电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨 6.07%、5.98% 至 12.49 万元/吨和 12.93 万元/吨; 钴产品方面, 周内电解钴上涨至 36.9 万元/吨, 四氧化三钴和硫酸钴分别下跌 1.34%、1.23% 至 294 元/千克和 8.05 万元/吨; 镍产品方面, 本周镍产品价格涨跌不一, 高镍铁上涨 1.43% 至 1420 元/镍, 硫酸镍和电解镍分别下跌 1.91%、0.14% 至 38500 元/吨和 14.28 万元/吨。

图表 5: 本周动力电池材料价格普涨, 电池级碳酸锂领涨

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	11.35	1.25	12.38%	33.53%	120.50%
电池级碳酸锂	万元/吨	12.14	1.70	16.28%	37.19%	125.56%
电池级氢氧化锂	万元/吨	12.49	0.72	6.07%	22.75%	135.66%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	12.93	0.73	5.98%	23.73%	163.88%
四氧化三钴	元/千克	294.00	-4.00	-1.34%	-3.61%	43.77%
硫酸钴	万元/吨	8.05	-0.10	-1.23%	-3.59%	37.61%
电解钴	万元/吨	36.90	0.40	1.10%	-2.89%	32.26%
硫酸镍	元/吨	38,500.00	-750.00	-1.91%	-1.91%	21.26%
高镍铁	元/镍	1,420.00	20.00	1.43%	0.71%	32.71%
电解镍	万元/吨	14.28	-0.02	-0.14%	-3.51%	11.30%

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 镍库存本周分别去库 1.44%、16.64% 至 19.53 万吨和 0.45 万吨; 铝库存内外盘分化, LME 铝累库 2.54% 至 133.81 万吨, SHFE 去库 0.26% 至 24.89 万吨; 铜库存增减内外盘分化, SHFE 铜去库 0.318 万吨至 8.24 万吨, LME 铜累库 0.28 万吨至 25.43 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	133.81	3.318	2.54%	-3.58%	-0.57%
	SHFE	万吨	24.89	-0.066	-0.26%	-2.84%	11.01%
	COMEX	万吨	4.08	-0.015	-0.36%	-0.36%	-12.31%
铜	LME	万吨	25.43	0.280	1.11%	6.09%	135.53%
	SHFE	万吨	8.24	-0.318	-3.72%	-12.43%	-4.95%
	COMEX	万吨	5.06	0.234	4.85%	10.19%	-34.84%
锌	LME	万吨	23.83	0.567	2.44%	-2.79%	17.83%
	SHFE	万吨	5.22	0.237	4.75%	43.98%	82.49%
铅	LME	万吨	5.55	-0.160	-2.80%	-8.20%	-58.46%
	SHFE	万吨	19.54	0.462	2.42%	16.04%	326.13%
镍	LME	万吨	19.53	-0.286	-1.44%	-9.03%	-20.86%
	SHFE	万吨	0.45	-0.089	-16.64%	-36.76%	-75.40%
锡	LME	万吨	0.16	-0.013	-7.58%	-34.37%	-16.14%
	SHFE	万吨	0.12	-0.016	-11.73%	-60.93%	-78.14%

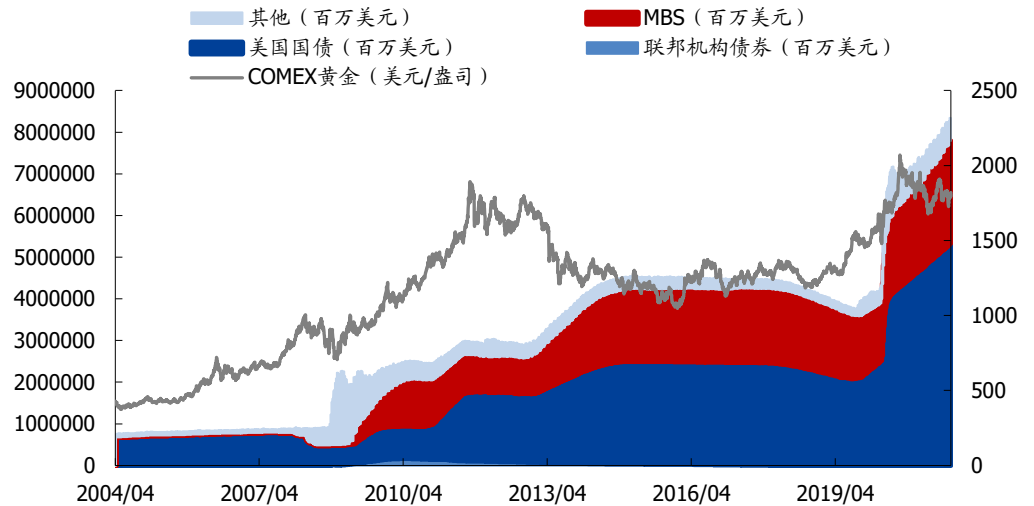
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、EV 金属供需景气推升价格上行速率, 旺季将临&库存低位支撑铝铜价格高位

3.1、黄金: Taper 窗口期后移兑现短期金价上行空间, 实际落地或仍形成二次冲击

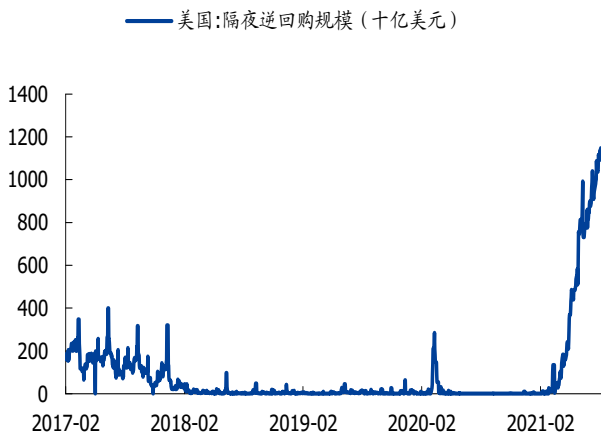
黄金: ①**名义利率:** 周内十年期美债利率自 1.26%回升至 1.31%, 10 年-2 年期美债利率由 1.03%小幅上涨至 1.09%; 周内鲍威尔在杰克逊霍尔会议上重申年内或启动 Taper, 但 Delta 病毒仍为不可控因素需跟踪考量。尽管 Taper 来临预期未变, 但时间窗口大概率位于年底, 从现有海外经济恢复程度上看, 较难出现超预期情景。周内欧美区多国公布 PMI 数据, 美国 8 月 Markit 制造业与服务业 PMI 初值均低于预期, 欧元区制造业 PMI 录得 61.5 (前值 62.8、预期 62)。7 月以来海外经济修复降速程度超预期, 叠加疫情再次扰动, 市场对 Taper 执行窗口期后移预期较为强烈, 对短期金价形成看涨空间; ②**美元指数:** 周内美元指数上自 93.46 降至 92.70。在短期经济指标与鲍威尔非强势鹰派言论下, 市场再次交易 Taper 执行延后预期, 对应当前美元指数走弱; ③**通胀预期:** 美国债券市场隐含通胀自 2.27%回升至 2.39%, 实际利率小幅下滑 0.06pct 至 -1.08%。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)



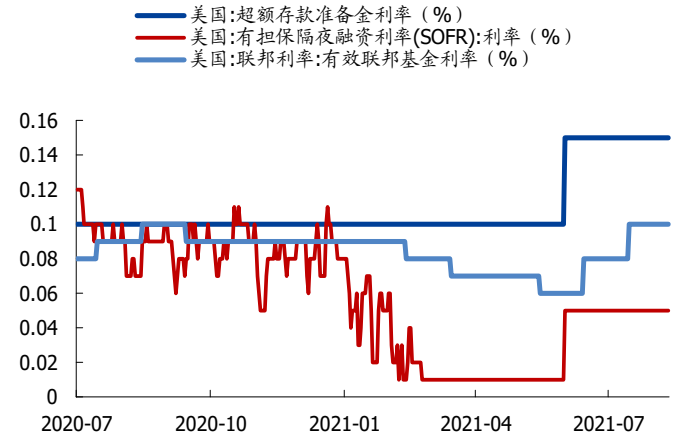
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 周内美十债利率上涨至1.31%



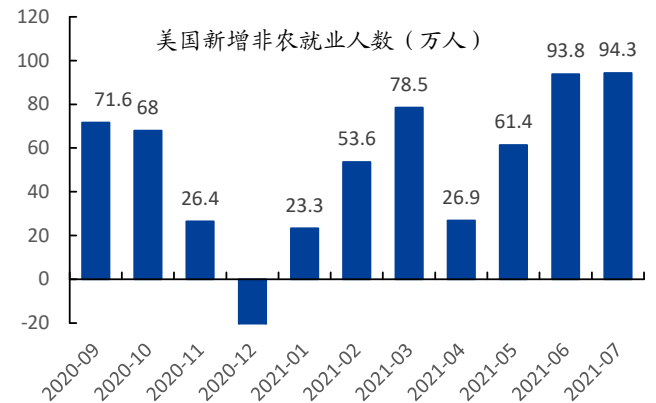
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



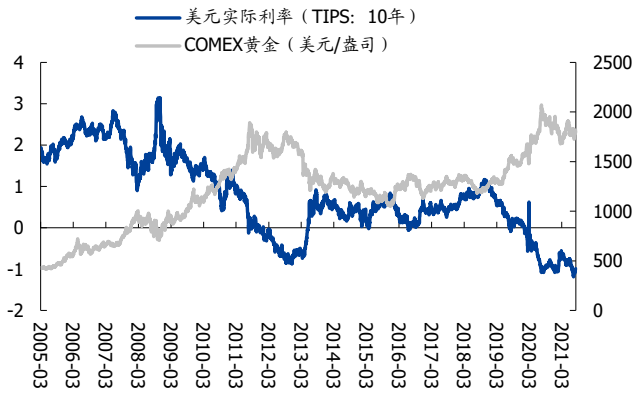
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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: 周内隐含通胀上涨至 2.3%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 铜金比横盘上涨至 5.18



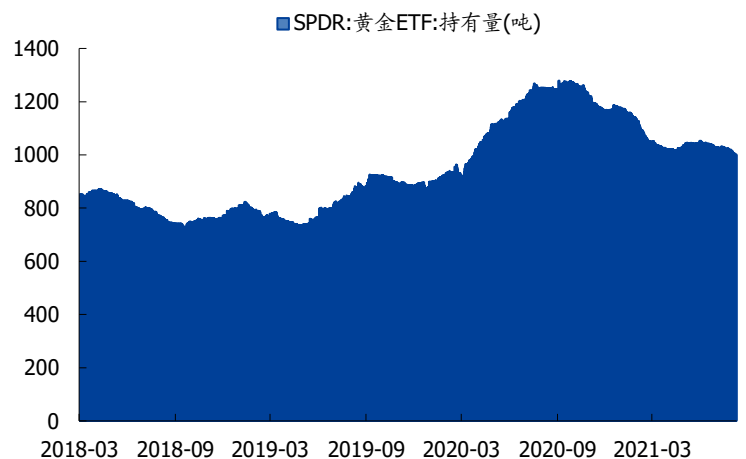
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 美元指数震荡下跌至 92.7



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 9.89 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属: 宏观扰动钝化, 供需面支撑铜价易涨难跌; 供给扰动因素

逐渐体现，旺季消费或将主导后铝价走势

3.2.1、铜：供需支撑叠加库存去化，铜价强势期有望延续

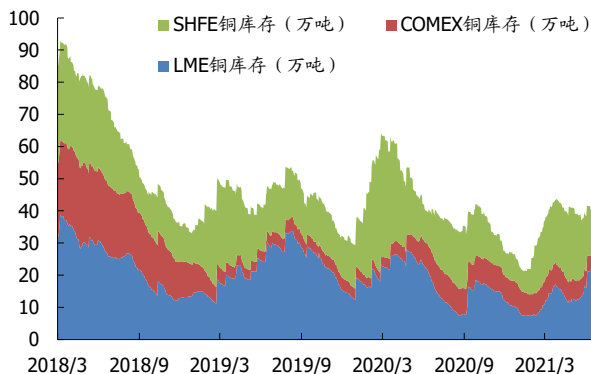
(1) 周度观点

宏观情绪消化，强现货供需面有望推动铜价重回 7 万大关。①本周沪铜上涨 3.16%至 68870 元/吨，伦铜上涨 4.07%至 9420 美元/吨，沪伦比由 7.38 下降至 7.31；全球铜库存（国内社库（含 SHFE）+保税+LME+COMEX 交易所）为 76.1 万吨，环比减少 3.9 万吨，其中社会库存减少 1.21 万吨，保税区库存减少 3.2 万吨，LME 库存增加 0.28 万吨，COMEX 铜库存增加 0.23 万吨，上期所库存减少 0.32 万吨；②宏观方面，欧美 8 月 PMI 数据纷纷回落且不及预期，显示海外经济复苏速度继续放缓，美联储政策收紧或有掣肘；杰克逊霍尔央行年会召开，美联储主席鲍威尔认为今年开始缩债是合适的，但缩债不会直接传递加息的时机信号，发言不如预期鹰派，周内美元走弱，利好有色金属价格。③供给方面，海外铜矿因罢工、干旱等原因面临减产，短期矿端供应预期收紧，铜精矿 TC 上涨速度明显放缓，目前 TC 仍未突破 60 美元/吨整数线，利好铜价；本周第三次抛储消息落地，将于 9 月 1 日抛储铜 3 万吨，前两次分别为 2 万吨、3 万吨。抛储节奏显温和，去库背景下不改铜基本面强势。④需求方面，需求表现淡季不淡，供给扰动下国内铜现货市场强势格局未改，内外升贴水价格均处于历史高位。全球库存加速去化，整体仍呈现内强外弱格局。其中国内社会库存+保税区库合计去库达 4.41 万吨，带动全球库存节奏；LME 库存也渐转为小幅去库，注销仓单比例急剧上升，暗示国内供应短缺格局下，海外库存加速向国内流动。基本面仍体现出对铜价强支撑作用，宏观风险情绪消化后铜表现强势反弹。若联储发言持续温和偏鸽派，铜价存继续上行突破空间，有望重回 7 万以上。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

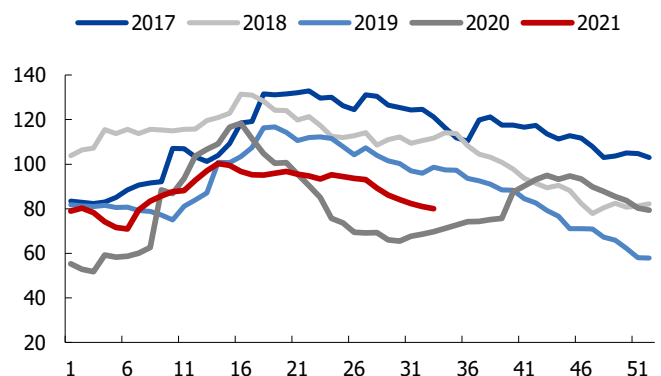
至 8 月 29 日，全球铜库存（国内社库+保税+LME+COMEX 交易所）为 76.1 万吨，减少 3.9 万吨。国内方面，国内社会库存减少 1.21 万吨至 14.42 万吨，SHFE 库存减少 0.32 至 8.24 万吨，保税区库存减少 3.2 万吨至 31.2 万吨，中国总库存（社库+保税）共减 4.41 万吨至 45.62 万吨。国外方面，LME 库存增加 0.28 万吨至 25.43 万吨，COMEX 铜库存增加 0.23 万吨至 5.06 万吨。本周全球三大交易所库存增加 0.195 万吨至 38.72 万吨，表观库存总量继续下滑，进口窗口打开，内强外弱格局延续。

图表 17: 三大交易所累库 0.195 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 3.9 万吨

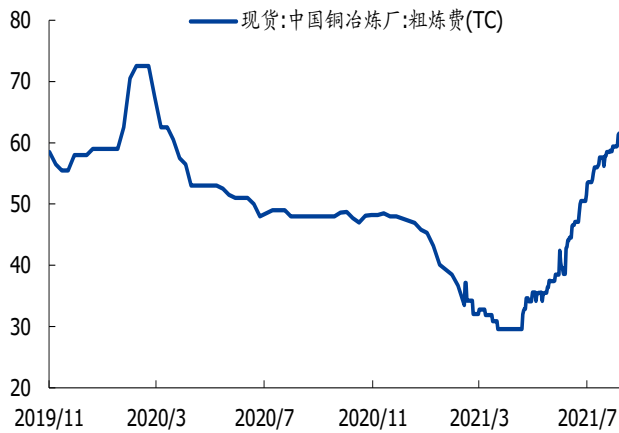


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 2.1 美元/吨至 61.50 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

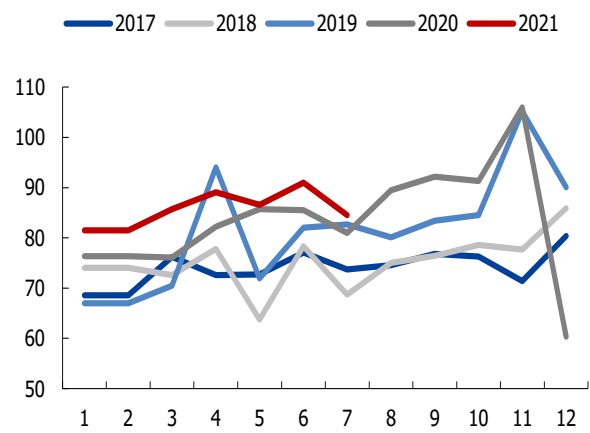
以及限电等影响总量超4万吨，SMM预计8月国内电解铜产量为82.02万吨，环比下滑1.2%，国内现货供应短期表现紧张。本周铜杆小幅下跌至720元/吨。

图表 19: 本周铜粗炼费上涨至 61.50 美元/干吨



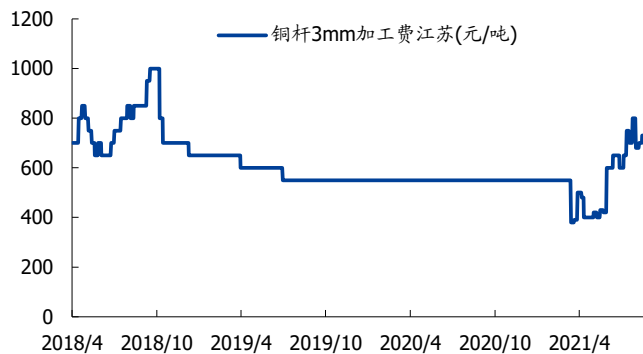
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 国内 7 月电解铜产量为 85 万吨 (万吨)



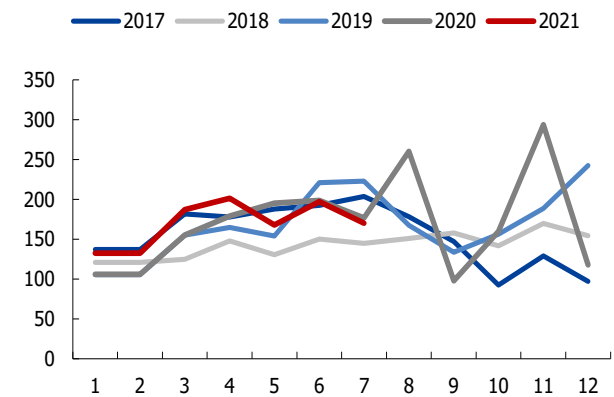
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 21: 本周铜杆加工费下跌至 720 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: 供给扰动对铝价影响基本兑现, 旺季铝消费变动预计将成核心变量

(1) 周度观点

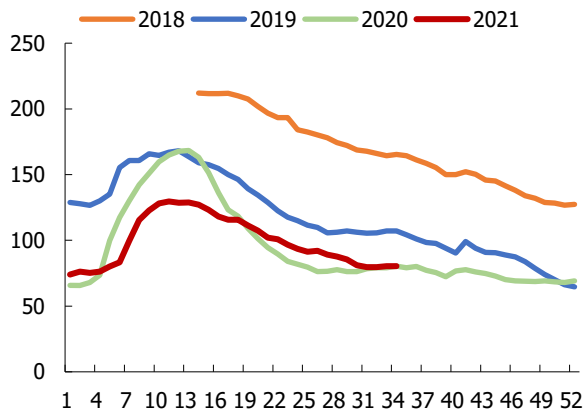
铝价重高后阶段性遏制下游采购行为, 9、10月消费旺季将临, 后续消费端如何演绎预计将为价格变动核心。①价格方面: 本周铝价强势上涨, 沪铝周内上涨3.55%至20,685元/吨, LME铝涨3.87%至2654美元/吨, 国内外铝价同向变化; ②库存方面: 三大交易所库存增加3.24万吨至162.78万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库小幅回升至80.45万吨, 较去年同期历史低位仅高出0.08万吨; ③供给方面: 本周新疆昌吉州下发电解铝产量总控要求, 州内核准产能305万吨, 1-7月全州累计生产185万吨, 则8月后单月平均产量仅剩24万吨, 较上半年平均每月减产2万吨。此外, 发改委周内发布《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》, 提出严谨对电解铝行业实施优惠电价政策, 并纳入省级政府能耗双控评价考核, 若政策沿革执行, 则云南、新疆等地区电价成本优势将被出清。本周铝发布第三轮抛储, 体量为7万吨, 较二次抛储9万吨略有回落, 或对目前云南、广西等地供给下滑形成补充; ④需求方面: 国内表观库存延续上周小幅上涨趋势

至 80.45 万吨，但仍处于历年同期低位，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。从下游需求看，7 月型材企业开工率录得 51.8%，环降 0.84%，同降 2.93%，3 月以来型材消费不及去年，7 月同比降幅略有收窄但仍为修复至去年同期；板带箔材开工率实现 72.34%，环降 1.43%，同比大增 9.29%，二、三季度内板带箔企业持续维持高开工率，8 月以来加工费迎来上涨，板带箔材年内接替型材带动铝需求景气。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；③海外需求方面：LME 铝库存增加 3.32 万吨至 133.81 万吨，7 月中国五大类铝材出口共计 69.53 万吨，环增 1.73%，同增 18.33%，在铝价持续新高、集装箱海运费上涨背景下，铝材出口仍维持正向增长，体现海外铝消费强韧性。

(2) 库存情况周度变化

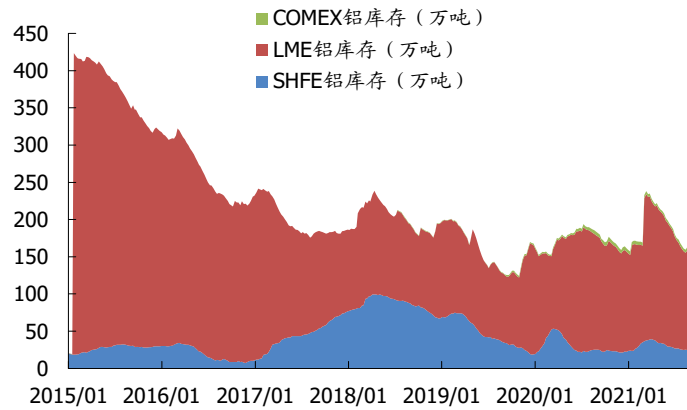
国内外电解铝库存继续回落：本周三大交易所累库 3.24 万吨至 162.78 万吨，根据百川盈孚，本周国内社库增加 0.14 万吨至 80.45 万吨。社库比去年同期历史性低位仅增加 0.08 万吨。后续随着高温天气过去，芯片短缺问题等缓解，“金九银十”消费旺季有望拉动铝采购热度。在现有低库存背景下，供需关系边际改善有望进一步压减库存体量，对铝价形成支撑。

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增加 3.24 万吨至 162.78 万吨

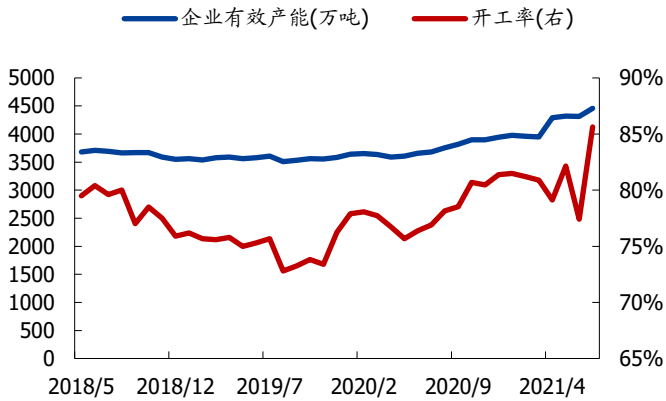


资料来源：Wind，国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

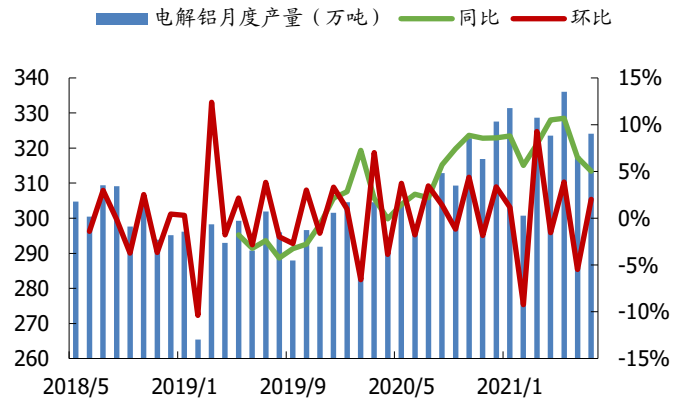
7 月电解铝产量环增 2.0%至 324.1 万吨，开工水平仍受压制。国内 7 月电解铝生产 324.1 万吨，较去年同期同比上涨 5.0%，环比上涨 2.0%。7 月供给侧在多省份限电、河南大水等诸多因素影响下，月度产量录得 324.1 万吨，环比虽有增长但未仍未处于产能充分利用状态，产量同比增加 5.04%明显低于 4、5 月同增超 10%水平。此外，考虑到本周云南降负荷程度再次加深以及广西、贵州电解铝厂被迫错峰生产，预计 8 月开工率及实际产量存下滑可能。

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

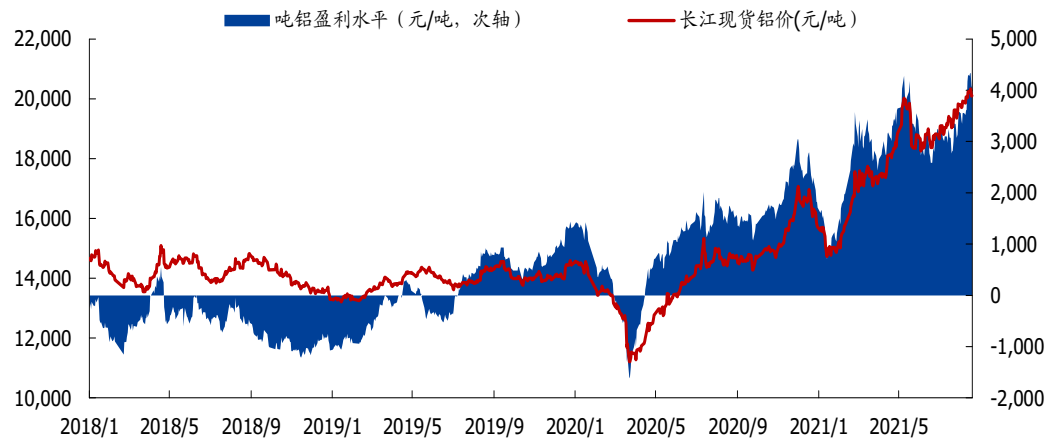
图表 26: 7 月电解铝产量环增 2.0% 至 324.1 万吨 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

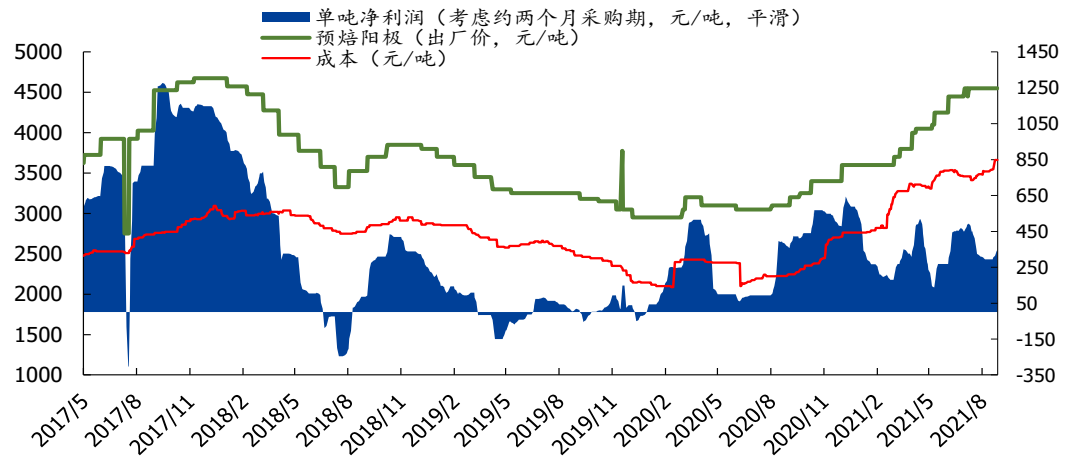
电解铝单吨平均盈利上涨至 4097 元/吨, 盈利空间较周内上涨 1.11%。本周电解铝单吨盈利区间震荡上升后回落。本周现货铝价格持续上涨, 根据我们测算电解铝单吨盈利自 4052 元/吨上涨至 4097 元/吨, 涨幅达 1.11%。铝板块基本面维持强势, 限电措施之下电解铝供应端持续承压, 尽管政策面减碳工作纠偏下修了双碳背景限产预期, 但停产及新投产能排产仍需一定时间, 中长期紧平衡仍将是市场主旋律。

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 4097 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

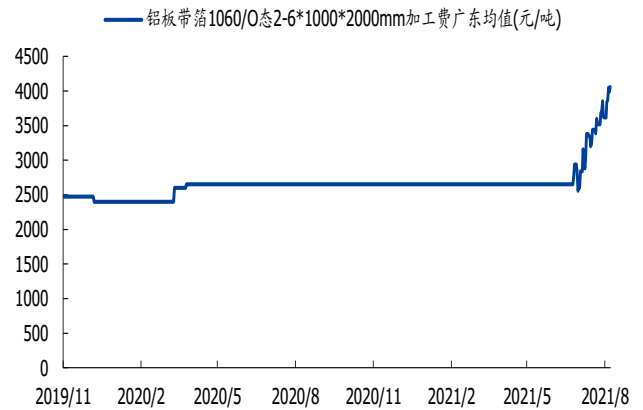
铝棒加工费维稳于历史均值, 铝板带箔加工费维持上涨趋势。本周铝板带箔加工费在 3600-4100 元/吨之间波动, 周五报于 4060 元/吨, 板带箔材加工费持续上行, 佐证当前下游需求景气度仍在。

图表 29: 铝棒加工费周内下跌至 231.91 元/吨



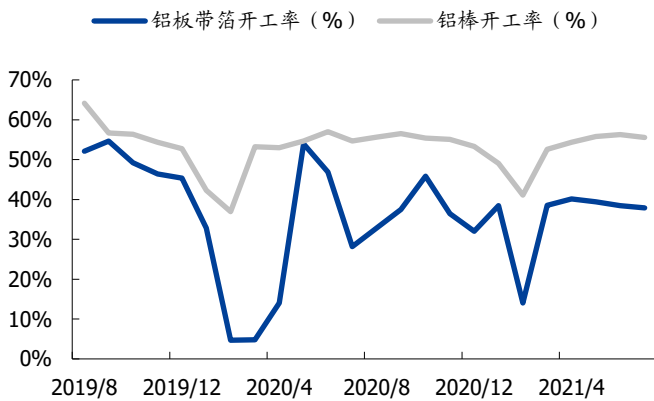
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 30: 铝板带箔加工费周内上涨至 4060 元/吨



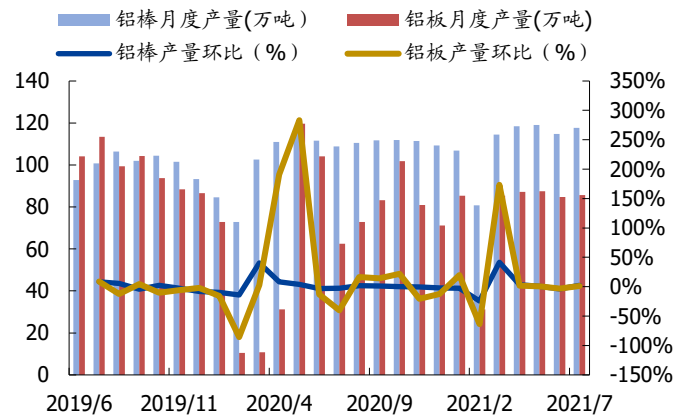
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

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；硫酸镍供给增量难扭转供给紧张局面，价格有望高位维稳

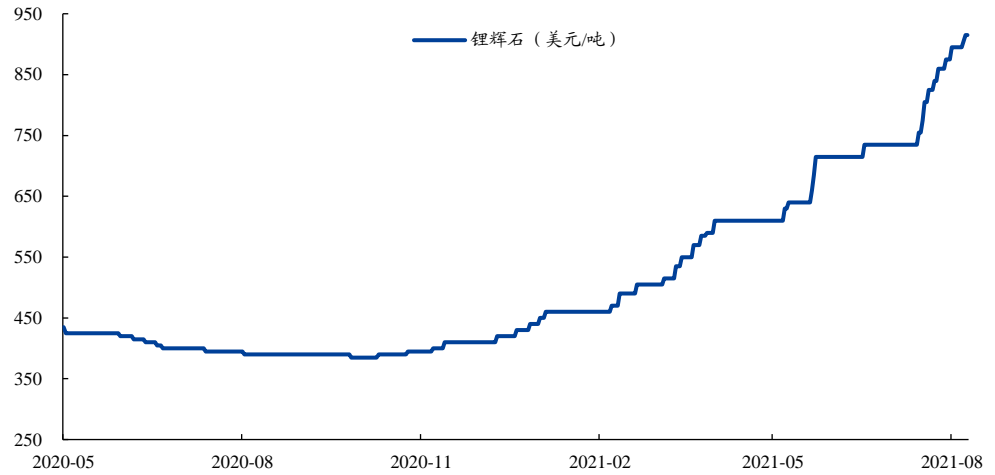
3.3.1、锂资源及锂盐：锂辉石价格上行构筑成本端支撑，9月将临锂盐价格或上行加速

碳酸锂：①价格方面：根据百川盈孚，工业级碳酸锂报价上涨 12500 元至 11.35 万元/吨，电池级碳酸锂报价与周内上涨 17000 元至 12.14 万元/吨；②供应方面，国内碳酸锂周产量约 6069 吨，周环比基本持平。供给上看，国内市场矿源价格高涨，锂精矿供应紧张导致加工厂开工下滑。同时成本端压力导致厂商惜售情绪明显，散单大幅下滑推高碳酸锂价格；③需求&库存方面，碳酸锂市场需求热度再次提升，下游提前备货诉求强烈，叠加终端市场需求强劲，碳酸锂价格上行有望维持当前高速度。

氢氧化锂：①价格方面：微粉级氢氧化锂上涨 7300 元至 12.93 万元/吨，电池级氢氧化锂（粗颗粒）价格上升至 12.05 万元/吨，氢氧化锂及碳酸锂价差略有缩窄。②供应方面，国内氢氧化锂周度产量约 4419 吨，环比基本持平。当前供给货源基本来自大型厂商，在核心供应商基本维持满产状态下，短期市场难现供给增量，货源供给紧张情况难以缓解；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。在主流下游企业产能扩张环境下，下游厂家备货需求明显带动氢氧化锂价格上行。

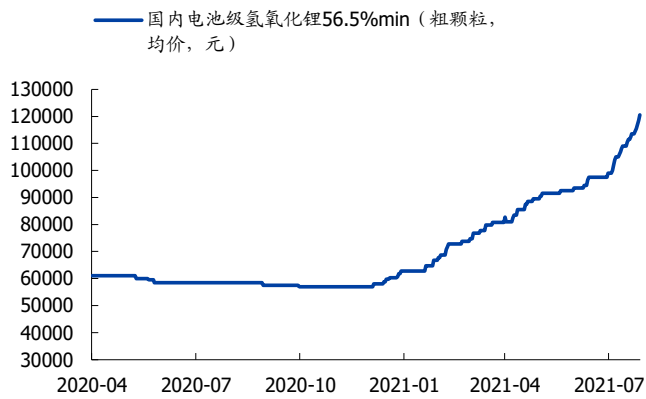
锂辉石：本周到港价快速上行至于 915 美元/吨水平（CFR，不含税）。受氢氧化锂需求高景气影响，锂辉石供给已现紧张态势，供需格局好转下锂辉石具备抬价基础；7月29日澳洲主力锂矿企业 Pilbara 通过其电池材料交易所向市场更新其锂辉石精矿首次拍卖结果，竞价最终落至 1250 美元/公吨，折合 CIF 价格 1315 美元/公吨，远高于三季度其他企业长单价。改价落地后或将激化四季度锂精矿长单价上调幅度。

图表 33: 锂辉石价格快速上行至 915 (美元/吨, CFR, 不含税)



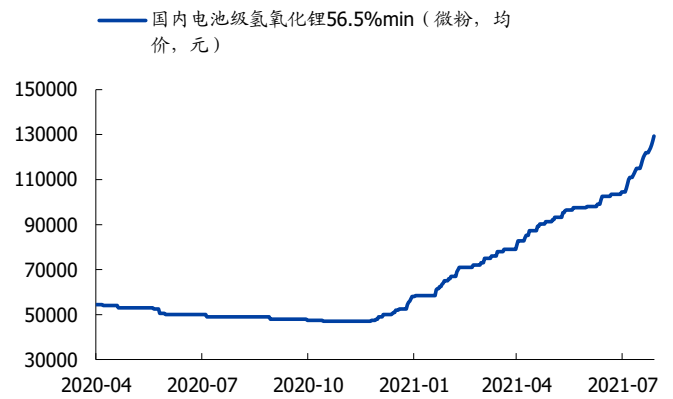
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 34: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 上升至 120500 (元/吨)



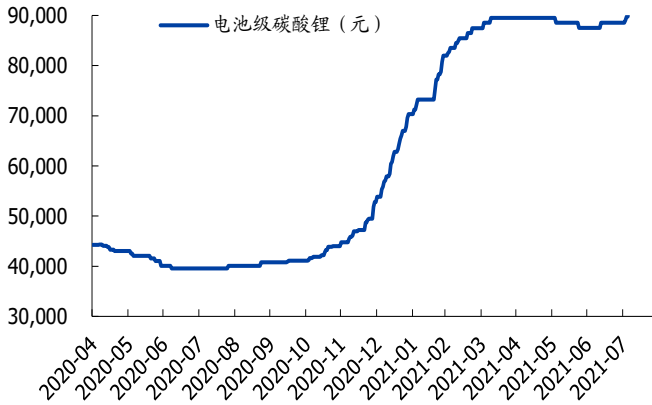
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 129300 (元/吨)



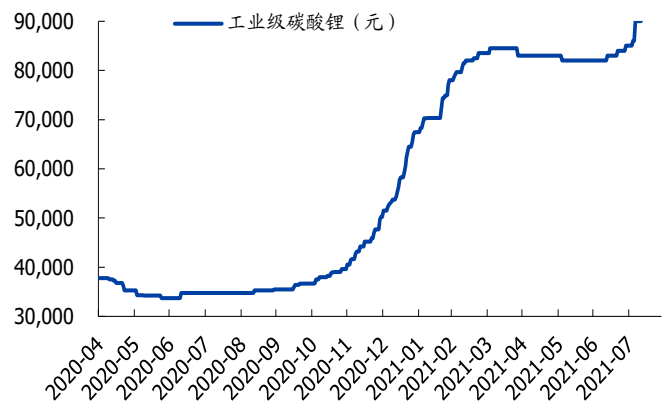
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 121430 (元/吨)



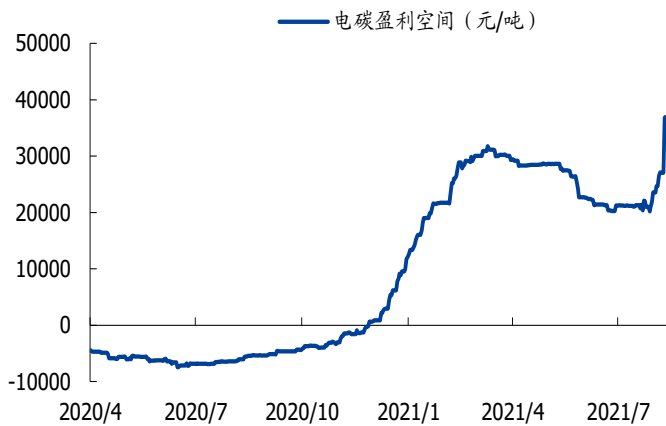
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 1135000 (元/吨)



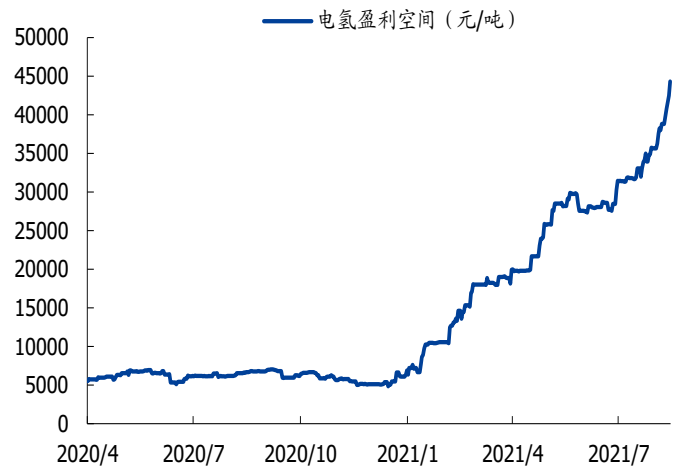
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 4.12 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 4.43 万元/吨

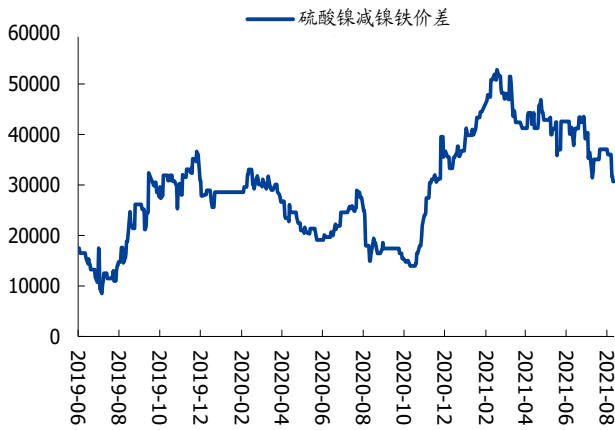


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐: MHP 到货增加但难扭转供需紧张情景, 硫酸镍价格预计维持高位

硫酸镍: ①**价格方面:** 本周电池级硫酸镍价格小幅下跌至 3.75 万元/吨, 较年初价格涨 22.58%; ②**供应方面,** 本周国内硫酸镍产量约 8965 吨, 环比下降 0.22%。本周海外 MHP 到货量开始增加, 但仍难以扭转当前供给紧张问题, 目前镍豆高消耗依然维持, 对镍价形成支撑; ③**需求&库存方面,** 生产商库存 5285 吨, 环比下降 0.92%。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下跌至 3.06 (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小幅下跌至 16.36 (万元/吨)



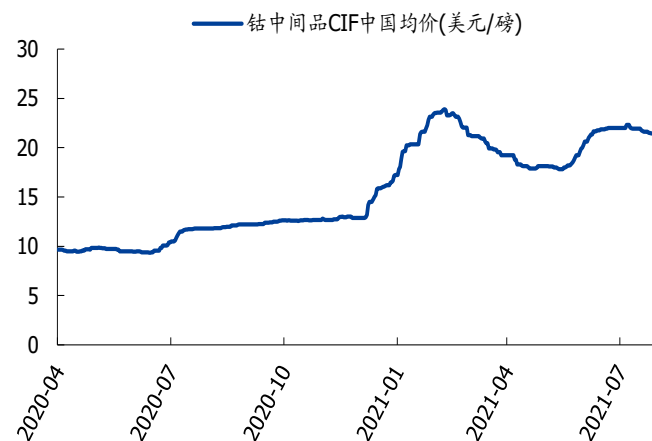
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 21.405 美元/磅, 周内下跌 0.93%, 折扣系数下跌至 89.03%; 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。

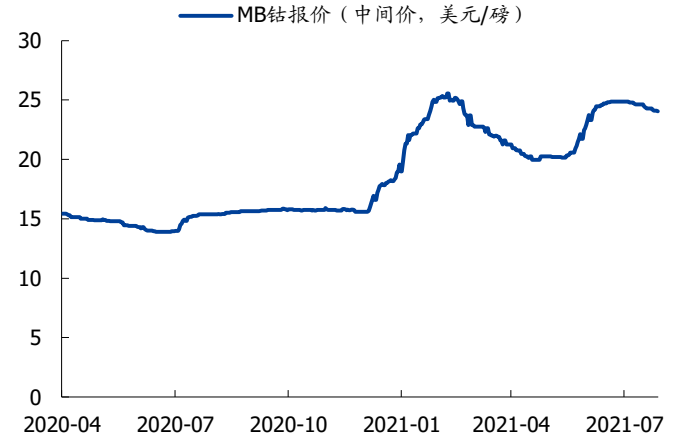
电解钴: 电钴价格维稳, 根据百川盈孚, 99.3%min 电解钴报价为 23.5 美元/磅, 本周市场对供给侧担忧情绪舒缓, 采购热度阶段性下滑。三季度下游需求预计增多, 整体价格预计维持强势。

图表 42: 钴中间品价格小幅下跌



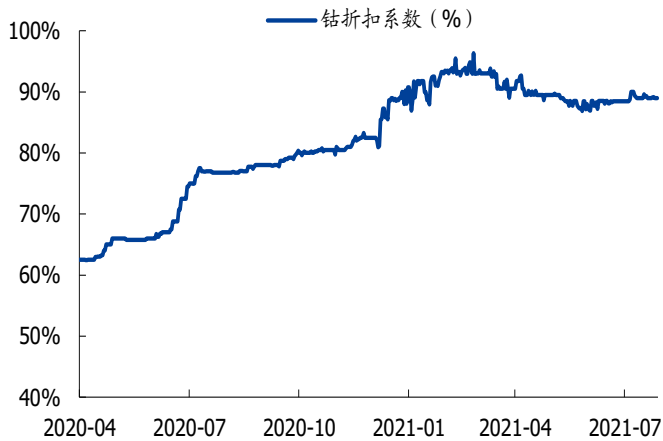
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 43: MB 钴价平均报价为 24.1 美元/磅



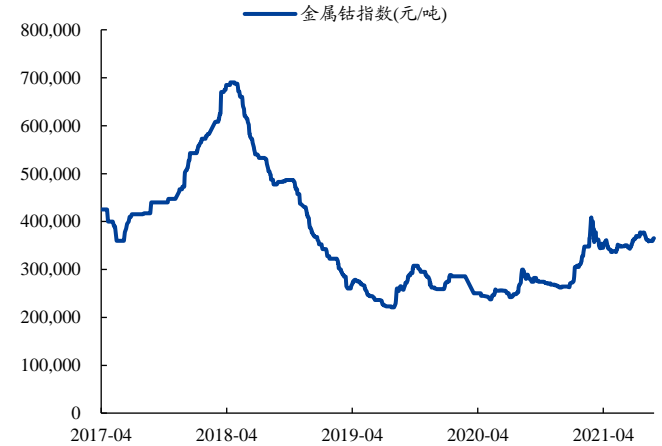
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: 钴折扣系数下跌至 89.03%，矿端供给紧张格局有所缓和



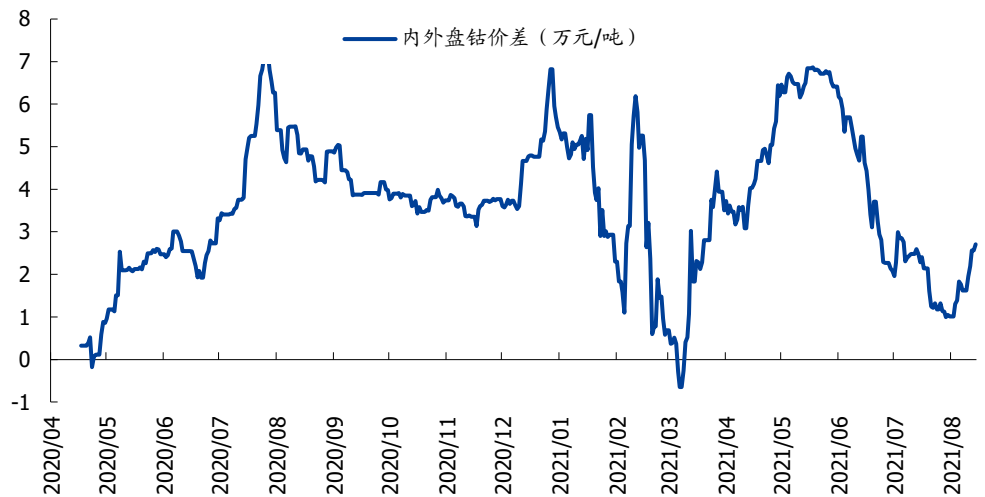
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 国内金属钴价格震荡上涨 1.56%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 国内外钴价差上涨至 2.704 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下跌至 2.89 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 4.68 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