

# 有色金属

## 成本重心上移推升 EV 金属价格，低库存支撑铜铝价格高位韧性

**贵金属：非农不及预期压制 Taper 提前执行可能性，实际落地或仍形成二次冲击。**① **名义利率：**美新增非农就业大幅低于预期（实际 23.5、预期 75、前值 105），失业率 5.2%。美单日新增确诊人数持续增加未见拐点，对就业市场形成实质性拖累，短期若仍未见疫情拐点，则后续新增就业难有大幅改善。8 月美国 ISM 制造业、非制造业 PMI 均维持高位，较预期值分别高出 1.3%、0.2%，显示经济复苏与商业贸易依然强劲，但就业市场恢复滞后或将拖累后续进度。受非农数据影响，美债收益率边际走高，体现市场预期 Taper 提前执行概率降低，当前通胀仍将维持上行阶段；② **美元指数：**就业市场恢复停滞下，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：**市场给予 PMI 数据超预期下经济恢复上修判断，而尽管美国疫情仍在恶化，但对于后续经济恢复方向依然确定，短期节奏为金价交易重点。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

**基本金属：供需格局良好叠加库存低位，铜铝价格韧性强劲。**（1）**铜：**① **供给方面，**智利通过采矿业特许权使用费的立法提案，新宪法也将在水资源、矿产和社区权利方面制定更严格的规定，料将阻碍矿业投资，增加远期全球铜矿供应风险，铜矿供应担忧令铜精矿现货 TC 上涨速度趋缓。3 万吨抛储铜落地不改去库趋势，铜冶炼厂产出受限仍是主要因素。② **需求方面，**铜精废价差仍处 500 以下水平，继续支撑淡季精铜消费表现。国内供应偏紧增加对海外进口铜需求，LME 库存继续向国内转移，注销仓单比重连续快速提升至 40%，内外现货维持强 Back 结构。4 月至今全球库存累计减少约 27 万吨，基本面格局良好，关注下周公布的中国 8 月社融数据对市场情绪影响；（2）**铝：**① **库存方面：**交易所库存周内降 1.1 万吨至 161.6 万吨，国内社库降至 80.0 万吨，较去年同期历史低位仅高出 0.7 万吨；② **供给方面：**内蒙与西南地区减产产能难以恢复，新疆后续或将有 40 万吨产能受限，供给多重扰动是当前铝价高位核心因素。广西召开会议加强能耗双控工作，对氧化铝提出限产要求，或将影响 42.5 万吨产量。烧碱、动力煤价格上行推高氧化铝成本重心，后续或将演绎偏强行情，进而对铝价形成边际支撑；③ **需求方面：**型材企业开工率略有下滑，成品库存仍处低位或存补库需求。板带箔市场企业订单相对稳定，企业开工率维持 75% 以上高位，电池箔与单双零箔维持领跑地位，零箔排产期超 30 天，双零箔排产期超 60 天，9、10 月旺季有望维持行业景气。**建议关注：紫金矿业、中国有色矿业、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。**

**能源金属：成本推升锂价放量上行；库存趋紧支撑钴价触底止跌。**（1）**锂：**① Pilbara 或于 9.14 日开启本年度第二次锂精矿拍卖，标的物为 8000 吨锂辉石精矿（FOB 德黑兰港，Li2O@5.5%min），预计拍卖价格或较前次拍卖 1250 美元/吨进一步上移；② Q4 为下游正极材料企业季节性开工旺季，预计国内现货锂盐价格或进一步上涨；（2）**镍：**MHP 到货增加且镍豆进口增多，炼厂原料紧张情绪有所缓解。当前价格下镍豆溶解经济型强于 MHP，支持硫酸镍价格形成高位震荡；（3）**钴：**外市场夏修备货潮结束，高温合金及磁材需求稳定，终端呈刚性采购为主。随着国内库存逐步见底，原料端报价坚挺，钴价有望触底回升。**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韧性。**（1）EV 金属需求高景气叠加产业链补库诉求，锂价有望延续上行；（2）供给受限及需求旺季来临支撑铜铝供需景气，价格高位仍具韧性。

**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：供需韧性下锂镍价易涨难跌，库存低位&旺季来临带动铜铝行情》2021-08-29
- 《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》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

### 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	22.16	13.63	10.74	8.65
603979	金诚信	买入	0.6	0.9	1.4	2	37.47	24.98	16.06	11.24

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



## 内容目录

一、周观点：原料成本重心上移推升 EV 金属价格，低库存支撑铜铝价格高位韧性.....	4
二、周度数据跟踪.....	5
2.1、股票周度涨跌：同享科技、怡球资源、中国有色矿业涨幅分居前三.....	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、原料成本重心上移推升 EV 金属价格，低库存支撑铜铝价格高位韧性.....	7
3.1、黄金：非农不及预期压制 Taper 提前执行可能性，实际落地或仍形成二次冲击.....	7
3.2、工业金属：供需格局良好叠加库存低位，铜铝价格韧性强劲.....	10
3.2.1、铜：智利高额矿业税增加铜矿供应忧虑，全球持续去库支撑铜价偏强走势.....	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：成本推升锂价放量上行；库存趋紧支撑钴价触底止跌.....	15
3.3.1、锂资源及锂盐：澳矿提价速率抬升，成本上行加速锂价走高.....	15
3.3.2、电池级镍盐：原料端忧虑略有缓解，成本端报价坚挺支撑镍价.....	17
3.3.3、钴原料及钴盐：下游需求预期转暖，钴价有望止跌回升.....	17
风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1: 本周同享科技领涨.....	5
图表 2: 本周寒锐钴业领跌.....	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 镍价格领涨.....	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 6: 美联储扩表仍在继续.....	8
图表 7: 美国隔夜逆回购规模周内小幅回落（剔除极值）.....	8
图表 8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率.....	8
图表 9: 周内美十债利率上涨至 1.33%.....	8
图表 10: 7月美国新增非农就业人数约 23.5 万人，创 2 月份以来新低.....	8
图表 11: 周内美元实际利率小幅回升，金价持续上涨.....	9
图表 12: 金银比周内震荡下行.....	9
图表 13: 周内隐含通胀上涨至 2.34%.....	9
图表 14: 铜金比横盘跌至 5.13.....	9
图表 15: 美元指数震荡下跌至 92.13.....	9
图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 3.12 吨.....	9
图表 17: 三大交易所去库 1.49 万吨.....	10
图表 18: 本周全球铜表观库存去库 2.48 万吨.....	10
图表 19: 本周铜粗炼费上涨至 61.90 美元/干吨.....	11
图表 20: 国内 7 月电解铜产量为 85 万吨（万吨）.....	11
图表 21: 本周铜杆加工费下跌至 700 元/吨.....	11
图表 22: 7 月国内铜材产量达 170 万吨（万吨）.....	11
图表 23: 本周国内电解铝社库去库 0.54 万吨至 79.91 万吨.....	12
图表 24: 三大交易所电解铝库存去库 1.14 万吨至 161.56 万吨.....	12
图表 25: 国内电解铝企业 8 月开工率降至 84.7%.....	13
图表 26: 8 月电解铝产量环降 1.1% 至 320.6 万吨（万吨）.....	13

图表 27: 现货铝价持续上行, 本周电解铝单吨平均盈利约为 4180 元/吨.....	13
图表 28: 预焙阳极单吨净利涨 118 元/吨至 464 元/吨 .....	14
图表 29: 铝棒加工费周内回升至 221.7 元/吨.....	14
图表 30: 铝板带箔加工费周内上涨至 4760 元/吨.....	14
图表 31: 7 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 37.88%和 55.58%.....	14
图表 32: 7 月铝棒、铝板产量环比增加 2.55%和 1.14%.....	14
图表 33: 锂辉石价格快速上行至 945 (美元/吨, CFR, 不含税) .....	15
图表 34: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 上升至 127500 (元/吨) .....	16
图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 136300 (元/吨) .....	16
图表 36: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 135430 (元/吨) .....	16
图表 37: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 126500 元/吨) .....	16
图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 5.23 万元/吨 .....	16
图表 39: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 4.91 万元/吨.....	16
图表 40: 现货端硫酸镍相较镍铁价上涨至 3.35 (万元/吨) .....	17
图表 41: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内小幅上涨至 16.70 (万元/吨) .....	17
图表 42: 钴中间品价格小幅下跌.....	18
图表 43: MB 钴价平均报价为 23.87 美元/磅.....	18
图表 44: 钴折扣系数维稳于 89.00%, 矿端供给紧张格局有所缓和.....	18
图表 45: 国内金属钴价格震荡上涨 1.18%.....	18
图表 46: 国内外钴价差上涨至 3.497 万元/吨.....	18
图表 47: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内上涨至 3.50 万元/吨.....	19
图表 48: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润下降至 4.77 万元/吨.....	19

## 一、周观点：原料成本重心上移推升 EV 金属价格，低库存支撑铜铝价格高位韧性

**贵金属：非农不及预期压制 Taper 提前执行可能性，实际落地或仍形成二次冲击。**①**名义利率：**美新增非农就业大幅低于预期（实际 23.5、预期 75、前值 105），失业率 5.2%。美单日新增确诊人数持续增加未见拐点，对就业市场形成实质性拖累，短期若仍未见疫情拐点，则后续新增就业难有大幅改善。8月美国 ISM 制造业、非制造业 PMI 均维持高位，较预期值分别高出 1.3%、0.2%，显示经济复苏与商业贸易依然强劲，但就业市场恢复滞后或将拖累后续进度。受非农数据影响，美债收益率边际走高，体现市场预判 Taper 提前执行概率降低，当前通胀仍将维持上行阶段；②**美元指数：**就业市场恢复停滞下，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：**市场给予 PMI 数据超预期下经济恢复上修判断，而尽管美国疫情仍在恶化，但对于后续经济恢复方向依然确定，短期节奏为金价交易重点。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

**基本金属：供需格局良好叠加库存低位，铜铝价格韧性强劲。****铜：**①**供给方面，**全球最大铜矿生产国智利通过采矿业特许权使用费的立法提案，新宪法也将在水资源、矿产和社区权利方面制定更严格的规定，料将阻碍矿业投资，增加远期全球铜矿供应风险，铜矿供应担忧令铜精矿现货 TC 上涨速度趋缓，利好铜价。3 万吨抛储铜落地，不改基本面去库趋势，铜冶炼厂产出受限仍是基本面去库主要原因。②**需求方面，**目前铜精废价差仍处在 500 以下极低水平，继续支撑淡季精铜消费表现。国内供应偏紧增加对海外进口铜需求，LME 库存继续向国内转移，LME 铜注销仓单比重连续快速提升至 40% 左右，内外现货维持强 Back 结构。4 月至今全球库存累计减少约 27 万吨，基本面格局良好。关注下周公布的中国 8 月社融数据对市场情绪影响；**(2) 铝：**①**库存方面：**交易所库存周内降 1.1 至 161.6 万吨，国内社库降至 80.0 万吨，较去年同期历史低位仅高出 0.7 万吨；②**供给方面：**内蒙与西南地区减产产能难以恢复，新疆地区后续或将有 40 万吨产能受限，供给多重扰动是当前铝价高位核心推动因素。广西周内召开会议加强能耗双控工作，并对氧化铝行业提出限产要求，或将影响 42.5 万吨产量。而烧碱、动力煤价格上行推高氧化铝成本重心。后续氧化铝或将继续演绎偏强行情，进而对电解铝价格形成边际支撑；③**需求方面：**型材企业开工率略有下滑，成品库存仍处低位或存补库需求。板带箔市场企业订单相对稳定，企业开工率维持 75% 以上高位，电池箔与单双零箔维持领跑地位，零箔排产期超 30 天，双零箔排产期超 60 天，9、10 月旺季有望维持行业景气。**建议关注：紫金矿业、中国有色矿业、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。**

**能源金属：成本推升锂价放量上行；库存趋紧支撑钴价触底止跌。****(1) 锂：**①9 月后盐湖晒度减弱，供给存季节性下滑预期，锂盐厂三季度普遍进行例行检修，进一步催化厂家惜售情绪；②Pilbara 或于 9.14 日开启本年度第二次锂精矿拍卖，标的物为 8000 吨锂辉石精矿（FOB 德黑兰港，Li2O@5.5%min），预计拍卖价格或较前次拍卖 1250 美元/吨进一步上移；③Q4 为下游正极材料企业季节性开工旺季，预计国内现货锂盐价格或进一步上涨；**(2) 镍：**MHP 到货增加且镍豆进口增多，炼厂原料紧张有所缓解。当前镍豆溶解经济型强于 MHP，支持价格形成高位震荡；**(3) 钴：**海外夏修备货结束，高温合金及磁材需求稳定，终端刚性采购为主。随着国内库存逐步见底，原料端报价坚挺，钴价有望触底回升。**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韧性。****(1) EV 金属需求高景气**叠加产业链补库诉求，锂价有望延续上行；**(2) 供给受限及需求旺季来临支撑铜铝供需**景气，价格高位仍具韧性。

## 二、周度数据跟踪

### 2.1、股票周度涨跌：同享科技、怡球资源、中国有色矿业涨幅分居前三

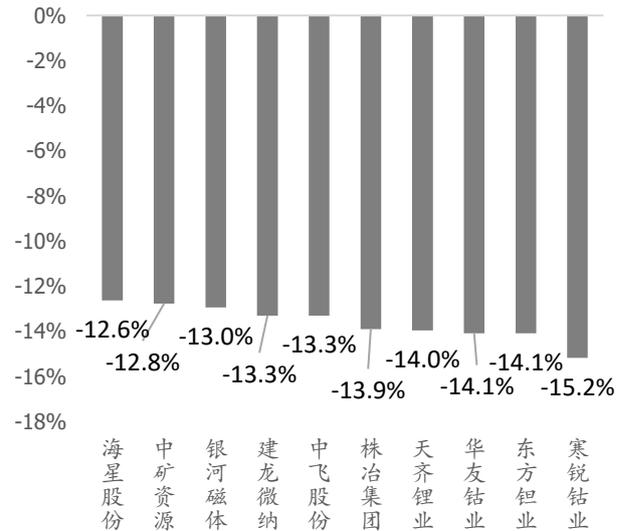
- **股票价格：**回顾本周，有色板块普涨，同享科技领涨，周涨幅达 29.63%；寒锐钴业领跌，周跌幅达 15.19%。

图表 1：本周同享科技领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周寒锐钴业领跌



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 377.88 元/克，周度上涨 2.16 元/克，周上涨 0.57%，COMEX 黄金收涨 0.78% 于 1833.7 美元/盎司；白银方面，SHFE 白银上涨 61 元/千克至 5123 元/千克，周涨幅为 1.21%，COMEX 白银涨 3.08% 至 24.80 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	1,833.70	14.2	0.78%	0.86%	-3.24%
COMEX 白银	美元/盎司	24.80	0.74	3.08%	3.32%	-6.10%
SHFE 黄金	元/克	377.88	2.16	0.57%	-0.22%	-4.36%
SHFE 白银	元/千克	5,123.00	61.00	1.21%	-0.35%	-8.27%

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 镍价格领涨。本周，内外盘基本金属普遍上涨，LME 镍价格领涨。铜内外盘分别上涨 0.38%、0.53%，铝内外盘分别上涨 2.95% 和 2.98%，镍内外盘分别上涨 2.97%、4.58%。

图表 4: 周内基本金属价格普涨, LME 镍价格领涨

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	2,733.0	79.0	2.98%	0.98%	38.00%
LME 铜	美元/吨	9,470.0	50.0	0.53%	-0.68%	22.14%
LME 锌	美元/吨	2,999.0	11.5	0.38%	-0.17%	9.09%
LME 铅	美元/吨	2,295.5	9.0	0.39%	1.66%	15.44%
LME 镍	美元/吨	19,875.0	870.0	4.58%	1.40%	19.95%
LME 锡	美元/吨	33,385.0	-300.0	-0.89%	-1.52%	64.05%
SHFE 铝	元/吨	21,295.0	610.0	2.95%	-0.14%	37.61%
SHFE 铜	元/吨	69,130.0	260.0	0.38%	-1.48%	19.25%
SHFE 锌	元/吨	22,330.0	-50.0	-0.22%	-0.40%	7.18%
SHFE 铅	元/吨	15,025.0	-350.0	-2.28%	-0.30%	1.90%
SHFE 镍	元/吨	146,260.0	4,220.0	2.97%	-1.32%	17.64%
SHFE 锡	元/吨	246,030.0	3,750.0	1.55%	-0.26%	62.22%

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 11.45% 至 12.65 万元/吨, 电池级碳酸锂价格上涨 11.53% 至 13.54 万元/吨, 电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨 5.60%、5.41% 至 13.19 万元/吨和 13.63 万元/吨; 钴产品方面, 周内电解钴上涨至 37.2 万元/吨, 四氧化三钴和硫酸钴分别下跌 0.85%、2.48% 至 291.5 元/千克和 7.85 万元/吨; 镍产品方面, 本周镍产品价格普涨, 高镍铁上涨 0.35% 至 1425 元/镍, 硫酸镍和电解镍分别上涨 1.95%、3.22% 至 39250 元/吨和 14.74 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	12.65	1.30	11.45%	48.82%	145.75%
电池级碳酸锂	万元/吨	13.54	1.40	11.53%	53.01%	151.56%
电池级氢氧化锂	万元/吨	13.19	0.70	5.60%	29.63%	148.87%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	13.63	0.70	5.41%	30.43%	178.16%
四氧化三钴	元/千克	291.50	-2.50	-0.85%	-4.43%	42.54%
硫酸钴	万元/吨	7.85	-0.20	-2.48%	-5.99%	34.19%
电解钴	万元/吨	37.20	0.30	0.81%	-2.11%	33.33%
硫酸镍	元/吨	39,250.00	750.00	1.95%	0.00%	23.62%
高镍铁	元/镍	1,425.00	5.00	0.35%	1.06%	33.18%
电解镍	万元/吨	14.74	0.46	3.22%	-0.41%	14.89%

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, 内盘铜铝去库效应明显。铝库存内外盘分化, LME 铝累库 0.40% 至 134.34 万吨, SHFE 铝去库 6.70% 至 23.22 万吨; 铜库存增减内外盘均出现去库, SHFE 铜去库 15.91% 至 6.93 万吨, LME 铜去库 0.80% 至 25.43 万吨; LME 镍去库 3.37% 至 18.87 万吨。

图表6: 本周交易所基本金属库存增减内外盘分化, 内盘铜铝去库效应明显

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	134.34	0.530	0.40%	0.66%	-0.18%
	SHFE	万吨	23.22	-1.668	-6.70%	-6.70%	3.57%
	COMEX	万吨	3.99	0.000	0.00%	0.00%	-14.17%
铜	LME	万吨	25.22	-0.203	-0.80%	-0.31%	133.65%
	SHFE	万吨	6.93	-1.311	-15.91%	-15.91%	-20.08%
	COMEX	万吨	5.08	0.025	0.49%	0.00%	-34.52%
锌	LME	万吨	23.62	-0.205	-0.86%	-0.36%	16.81%
	SHFE	万吨	4.95	-0.269	-5.15%	-5.15%	73.09%
铅	LME	万吨	5.26	-0.290	-5.23%	-0.85%	-60.63%
	SHFE	万吨	19.75	0.204	1.04%	1.04%	330.58%
镍	LME	万吨	18.87	-0.658	-3.37%	-2.98%	-23.52%
	SHFE	万吨	0.60	0.150	33.56%	33.56%	-67.15%
锡	LME	万吨	0.12	-0.034	-21.45%	-19.94%	-34.13%
	SHFE	万吨	0.17	0.049	41.10%	41.10%	-69.15%

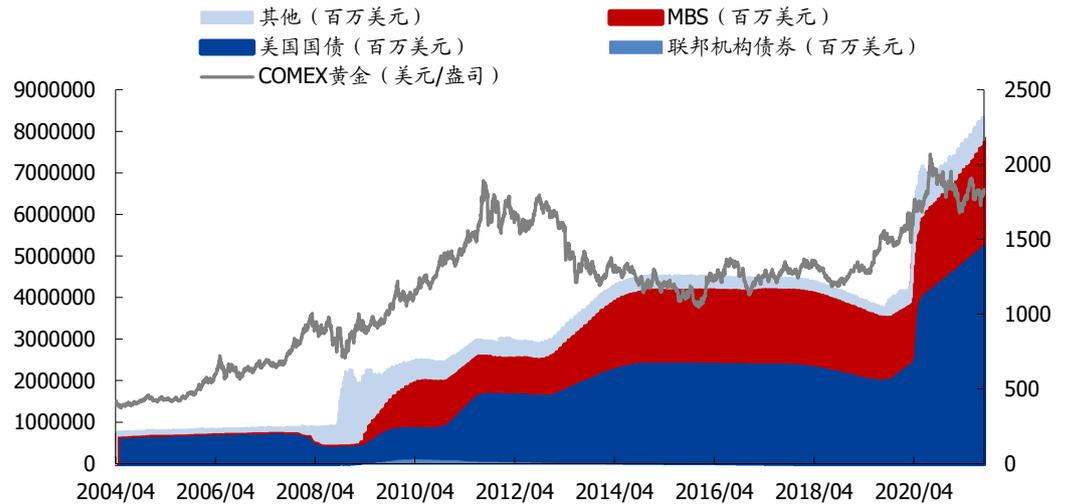
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、原料成本重心上移推升 EV 金属价格, 低库存支撑铜铝价格高位韧性

#### 3.1、黄金: 非农不及预期压制 Taper 提前执行可能性, 实际落地或仍形成二次冲击

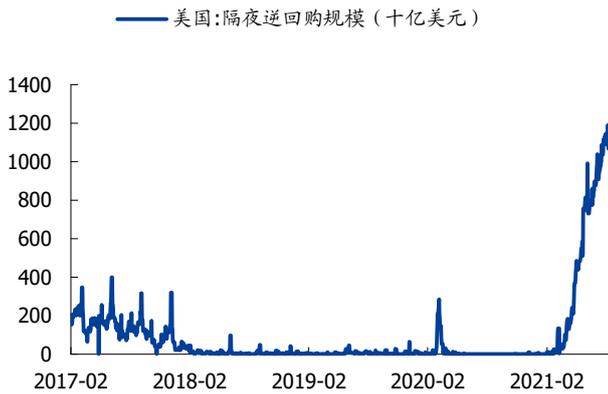
**黄金:** ①**名义利率:** 周内十年期美债利率自 1.31% 小幅上涨至 1.33%, 10 年-2 年期美债利率由 1.09% 小幅上涨至 1.12%; 美国新增非农就业大幅低于预期 (实际 23.5、预期 75、前值 105), 失业率 5.2%。美国单日新增确诊人数持续增加未见拐点, 对就业市场已形成实质性拖累, 短期若仍未见疫情拐点, 则后续新增就业难有大幅改善。此外, 美国 8 月 ISM 制造业、非制造业 PMI 均维持高位, 分别较预期值高出 1.3%、0.2%, 显示 8 月经济复苏与商业贸易依然强劲, 但就业市场恢复滞后或将拖累后续消费复苏。受非农数据影响, 美债收益率边际走高, 体现市场预判 Taper 提前执行概率降低, 当前通胀仍将维持上行阶段; ②**美元指数:** 周内美元指数上自 92.70 降至 92.13。就业市场恢复停滞下, 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 2.39% 下滑至 2.32%, 实际利率小幅回升 0.05pct 至 -1.03%。从交易结构看, 市场给予 PMI 数据超预期下经济恢复上修判断, 而尽管美国疫情仍在恶化, 但对于后续经济恢复方向依然确定, 短期节奏为金价交易重点。

图表7: 美联储扩表仍在继续



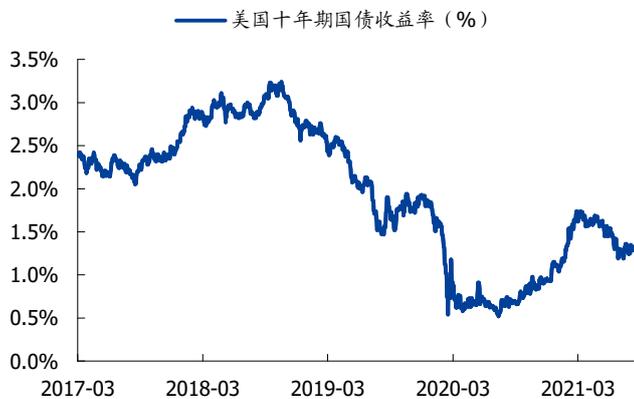
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国隔夜逆回购规模周内小幅回落 (剔除极值)



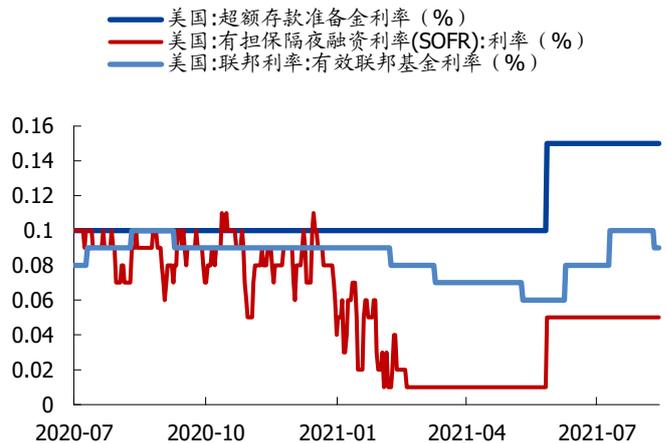
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 周内美十债利率上涨至1.33%



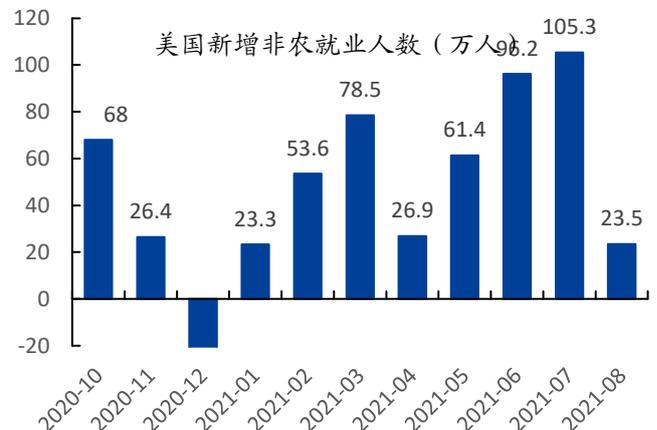
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



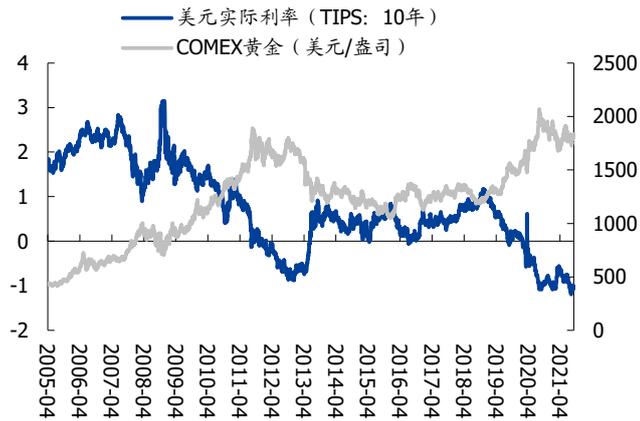
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 8月美国新增非农就业人数约23.5万人, 创2月份以来新低



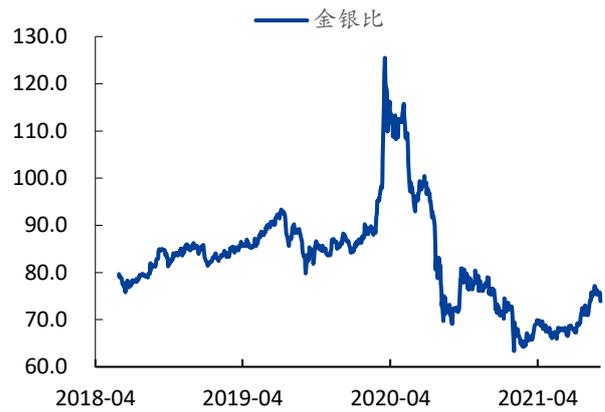
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 周内美元实际利率小幅回升, 金价持续上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 金银比周内震荡下行



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 周内隐含通胀上涨至 2.34%



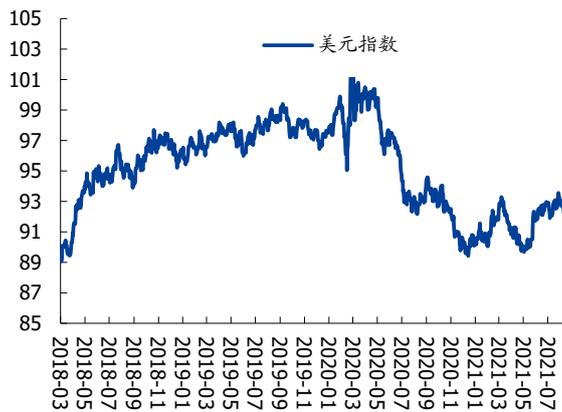
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 铜金比横盘跌至 5.13



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 美元指数震荡下跌至 92.13



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 3.12 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2、工业金属：供需格局良好叠加库存低位，铜铝价格韧性强劲

#### 3.2.1、铜：智利高额矿业税增加铜矿供应忧虑，全球持续去库支撑铜价偏强走势

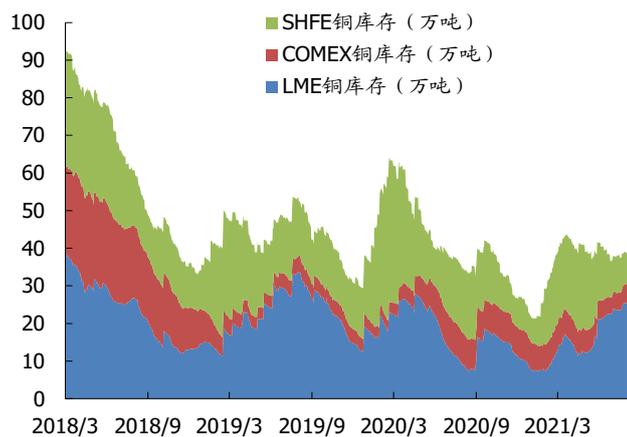
##### (1) 周度观点

智利高额矿业税增加铜矿供应忧虑，全球持续去库支撑铜价偏强走势。①本周沪铜上涨0.38%至69130元/吨，伦铜上涨0.53%至9470美元/吨，沪伦比由7.31下降至7.30；全球铜库存（国内社库（含SHFE）+保税+LME+COMEX交易所）为73.62万吨，环比减少2.48万吨，其中社会库存减少1.22万吨，保税区库存减少1.10万吨，LME库存增加0.28万吨，COMEX铜库存增加0.24万吨，上期所库存减少0.32万吨；②宏观方面，中国8月官方制造业PMI环比降至50.1，连续5个月下降；美国非农数据同样大幅低于预期。本周宏观数据延续上周弱势，引发市场对经济需求下滑担忧，而后在弱美元支撑下铜价小幅反弹，周内微幅收涨。③供给方面，全球最大铜矿生产国智利通过采矿业特许权使用费的立法提案，新宪法也将在水资源、矿产和社区权利方面制定更严格的规定，料将阻碍矿业投资，增加远期全球铜矿供应风险，铜矿供应担忧令铜精矿现货TC上涨速度趋缓，利好铜价。本周3万吨抛储铜落地，不改基本面去库趋势，铜冶炼厂产出受限仍是基本面去库主要原因。④需求方面，目前铜精废价差仍处在500以下极低水平，继续支撑淡季精铜消费表现。国内供应偏紧增加对海外进口铜需求，LME库存继续向国内转移，LME铜注销仓单比重连续快速提升至40%左右，内外现货维持强Back结构。4月至今全球库存持续减少约27万吨，基本面格局良好，对价格维持偏强观点。关注下周公布的中国8月社融数据对市场情绪影响。

##### (2) 全球铜库存及加工费跟踪

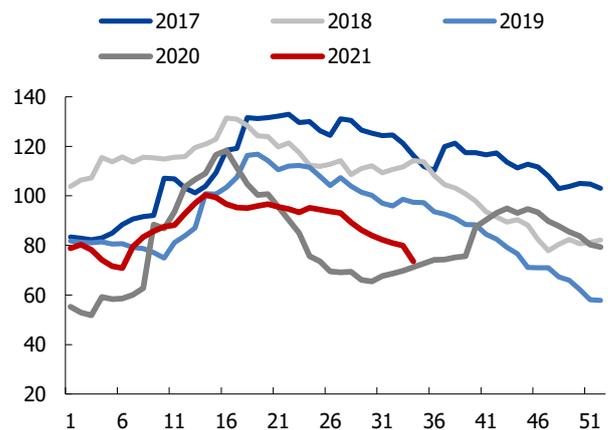
至9月5日，全球铜库存（国内社库+保税+LME+COMEX交易所）为73.62万吨，减少2.48万吨。国内方面，国内社会库存减少2.32万吨至43.3万吨，SHFE库存减少1.31至6.93万吨，保税区库存减少1.1万吨至30.1万吨，中国总库存（社库+保税）共减2.32万吨至43.3万吨。国外方面，LME库存减少0.19万吨至25.24万吨，COMEX铜库存增加0.03万吨至5.08万吨。本周全球三大交易所库存去库1.49万吨至37.23万吨，表观库存总量继续下滑，进口窗口打开，内强外弱格局延续。

图表 18：三大交易所去库 1.49 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 2.48 万吨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

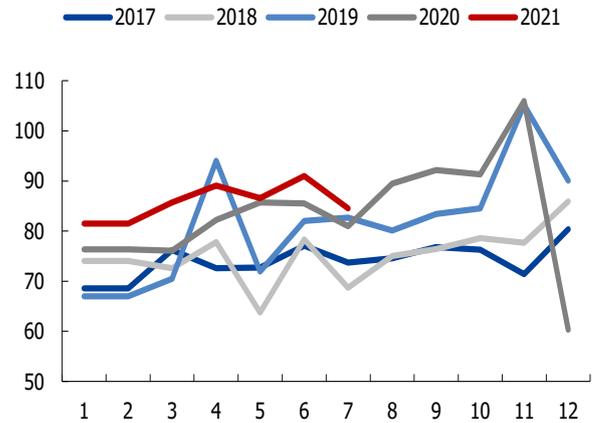
智利铜矿干扰不断，本周现货TC继续小幅上调。5月下旬以来国内TC价格触底回升，本周环比继续上涨0.4美元/吨至61.90美元/吨。生产方面，广西以及河南地区持续限电影响令冶炼厂检修计划提前或降低开工率运行，8月国内电解铜产量受到冶炼厂检修以及限电等影响总量超4万吨，SMM预计8月国内电解铜产量为82.02万吨，环比下滑1.2%，国内现货供应短期表现紧张。本周铜杆小幅下跌至720元/吨。

图表 20: 本周铜粗炼费上涨至 61.90 美元/千吨



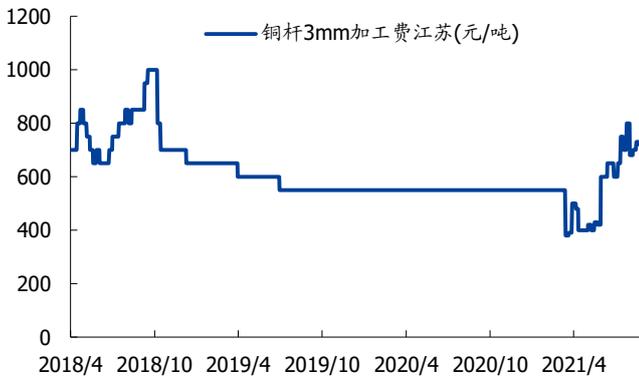
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 国内 7 月电解铜产量为 85 万吨 (万吨)



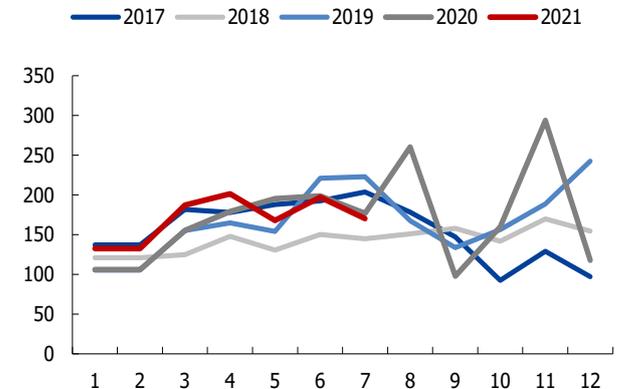
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 22: 本周铜杆加工费高位震荡



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 23: 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

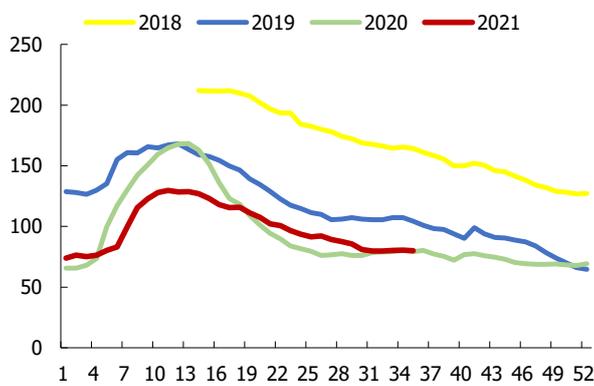
多省份产能受限叠加成本端重心上移, 铝价维持高位韧性。①价格方面: 本周铝价延续上涨趋势, 沪铝周内上涨 2.95%至 21,295 元/吨, LME 铝涨 2.98%至 2,733 美元/吨, 国内外铝价涨幅趋同; ②库存方面: 三大交易所库存减少 1.14 万吨至 161.56 万吨, 根据百川盈孚, 本周国内社库小幅下滑至 79.91 万吨, 较去年同期历史低位仅高出 0.65 万吨; ③供给方面: 内蒙与西南地区减产产能难以恢复, 新疆地区后续或将有 40 万吨产能受限, 供给多重扰动是当前铝价高位核心推动因素。此外, 广西周内召开会议加强能耗双控工作, 并对氧化铝行业提出限产要求。根据 Mysteel 统计, 广西地区氧化铝或将下降 42.5 万吨年产量。而烧碱、动力煤价格上行推高氧化铝成本中心, 对其价格形成进一

步支撑。后续氧化铝或将继续演绎偏强行情，进而对电解铝价格形成边际支撑；④需求方面：国内表观库存延续小幅下滑 79.91 万吨。本周受铝价上攀影响，铝型材企业开工率略有下滑，综合开机率 68.6%，原料备货意愿偏低，成品库存仍处低位，后续旺季来临下或存补库需求。板带箔市场方面，当前企业订单相对稳定，企业开工率维持 75%以上高位，大型企业主流产品排产期达 30 天以上。箔材企业订单维持高位，电池箔与单双零箔维持领跑地位，目前单零箔排产期超 30 天，双零箔排产期超 60 天，9、10 月旺季有望维持行业景气；⑤海外需求方面：LME 铝库存增加 0.53 万吨至 134.34 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

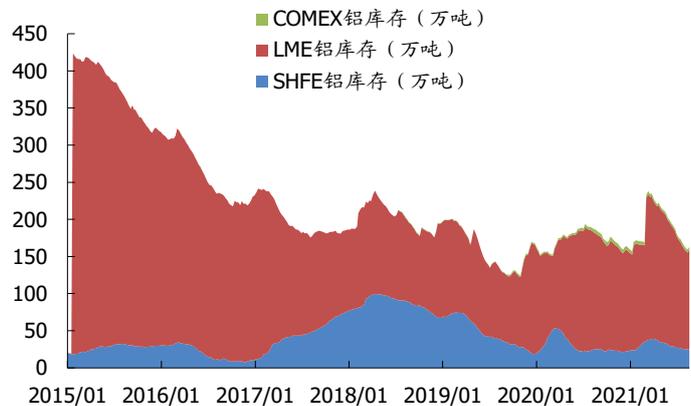
**国内外电解铝库存继续回落：**本周三大交易所去库 1.14 万吨至 161.56 万吨，根据百川盈孚，本周国内社库减少 0.54 万吨至 79.91 万吨。社库比去年同期历史性低位仅增加 0.65 万吨。表观数据看，三轮抛储仍为弥补表观库存下行趋势，步入“金九银十”后消费旺季有望拉动铝采购热度。在现有低库存背景下，供需关系边际改善有望进一步压减库存体量，对铝价形成支撑。

图表 24: 本周国内电解铝社库去库 0.54 万吨至 79.91 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去库 1.14 万吨至 161.56 万吨

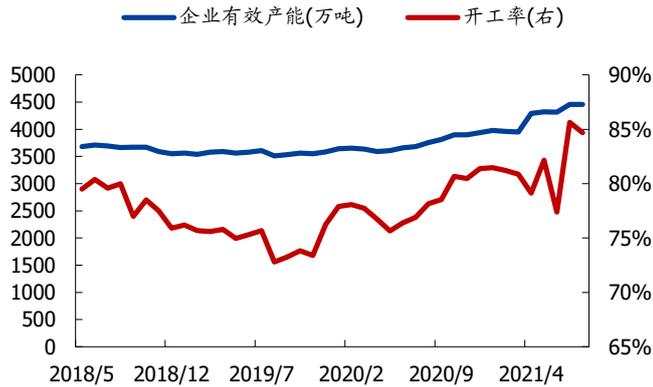


资料来源：Wind，国盛证券研究所

### (3) 产业开工率及运营情况

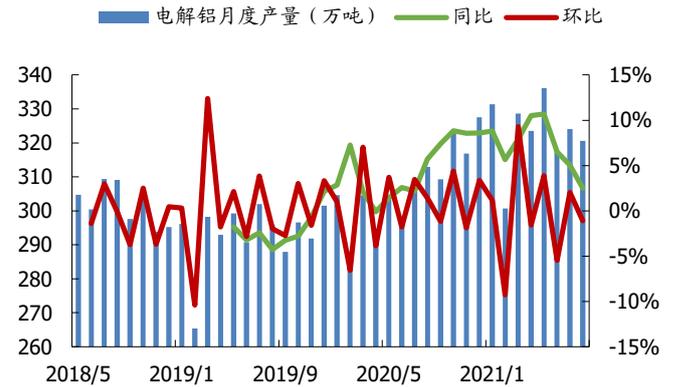
**8 月电解铝产量环降 1.1%至 320.6 万吨，开工水平仍受压制。**国内 8 月电解铝生产 320.6 万吨，较去年同期同比上涨 2.5%，环比下滑 1.1%。8 月供给侧在多省份限电压产等诸多因素影响下，月度产量录得 320.6 万吨，环比小幅下滑，国内产能仍未处于充分利用状态，产量同比增加 2.5%明显低于 4、5 月同增超 10%水平。此外，继限电压产后考虑 9 月各地政府加强能耗双控要求，预计 9 月开工率及实际产量存下滑可能。

图表 26: 国内电解铝企业 8 月开工率降至 84.7%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 27: 8 月电解铝产量环降 1.1% 至 320.6 万吨 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

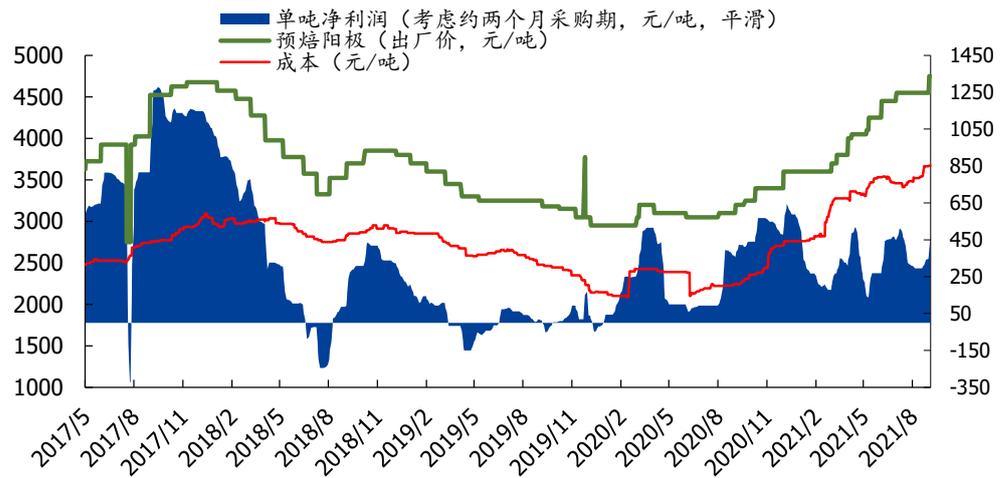
电解铝单吨平均盈利下滑至 **3927 元/吨**, 盈利空间周内下跌 **4.16%**。本周电解铝单吨盈利区间震荡回落。本周现货铝价格持续上涨, 但预备阳极、氧化铝、电力成本均出现不同幅度提升, 预备阳极价格涨 200 元/吨至 4750 元/吨, 氧化铝价格周涨 276 元/吨至 3052.5 元/吨; 根据我们测算电解铝单吨盈利自 4373 元/吨下滑至 3927 元/吨, 跌幅达 4.16%。铝板块基本面维持强势, 能耗双控&限电措施之下电解铝供应端持续承压, 尽管政策面减碳工作纠偏下修了双碳背景限产预期, 但停产及新投产产能排产仍需一定时间, 中长期紧平衡仍将是市场主旋律。

图表 28: 现货铝价持续上行, 本周电解铝单吨平均盈利约为 3927 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 29: 预焙阳极单吨净利涨 118 元/吨至 464 元/吨

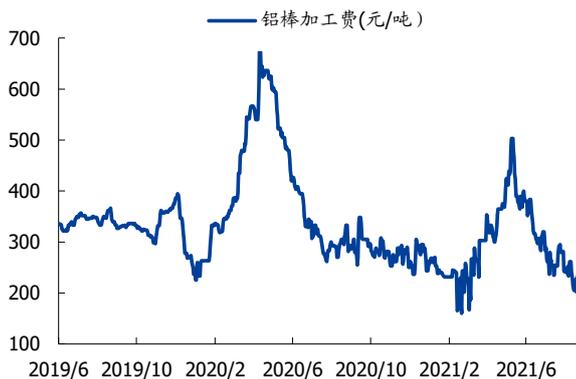


资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

#### (4) 铝材生产加工情况

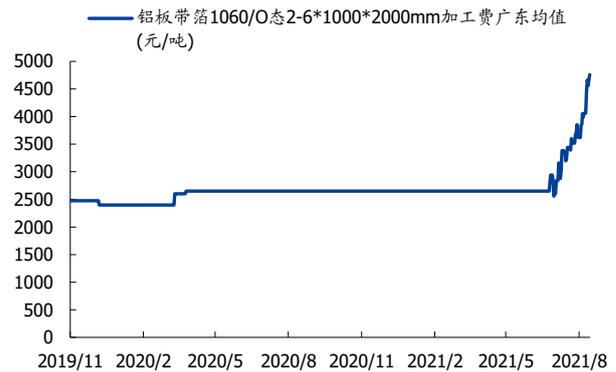
铝棒加工费维稳于历史均值, 铝板带箔加工费维持上涨趋势。本周铝板带箔加工费持续上涨至 4760 元/吨, 板带箔材加工费持续上行, 佐证当前下游需求景气度仍在。

图表 30: 铝棒加工费周内回升至 221.7 元/吨



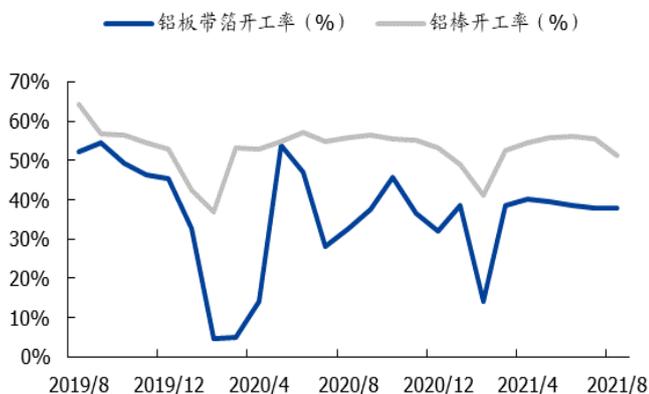
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 铝板带箔加工费周内上涨至 4760 元/吨



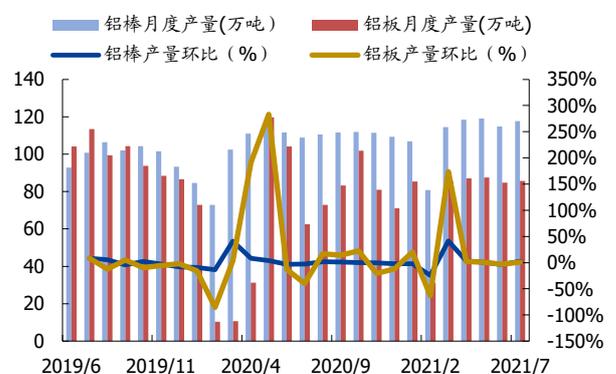
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 32: 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 33: 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：成本推升锂价放量上行；库存趋紧支撑钴价触底止跌

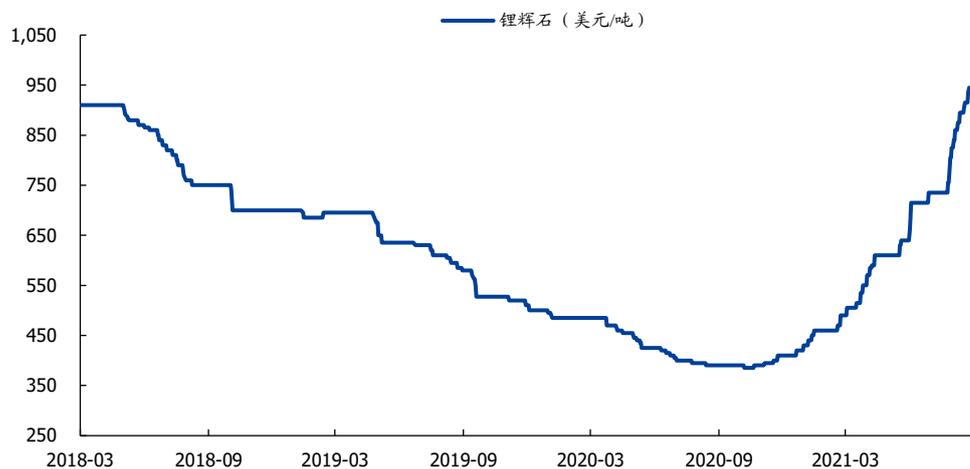
#### 3.3.1、锂资源及锂盐：澳矿提价速率抬升，成本上行加速锂价走高

**碳酸锂：**①**价格方面：**根据百川盈孚，工业级碳酸锂报价上涨 8000 元至 12.65 万元/吨，电池级碳酸锂报价周内上涨 9000 元至 13.54 万元/吨；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 4784 吨，环比降 1.32%。供给上看，步入 9 月后盐湖晒度减弱，供给侧存季节性下滑预期，且锂盐厂三季度普遍进行例行检修，进一步催化厂家惜售情绪；③**需求&库存方面，**随着 9、10 月下游新能源车年底冲量备货期来临，需求端增量确定性强，且至年底后将再轮春节库存储备，碳酸锂在供给紧张下面临脉冲式采购热度，对应锂价或持续上行。

**氢氧化锂：**①**价格方面：**微粉级氢氧化锂上涨 5000 元至 13.63 万元/吨，电池级氢氧化锂（粗颗粒）价格上升至 12.75 万元/吨，本周碳酸锂价格涨幅高于氢氧化锂。②**供应方面，**国内氢氧化锂周度产量约 4482 吨，环比上涨 1.17%。从价格上涨归因上，据隆众资讯调研统计，三季度澳矿长协普遍提升至 1000 美元/吨水平，市场散单商谈价格已达 1400 美元/吨，原料成本大幅抬升催化价格上行；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。

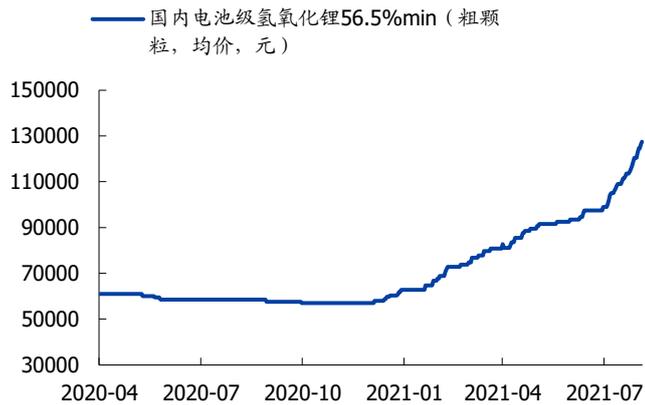
**锂辉石：**本周到港价快速上行至于 945 美元/吨水平（CFR，不含税）。9 月 14 日 Pilbara 将开启第二次锂辉石精矿拍卖，拍卖数量 8000 吨，品位在 5.2%-5.5%。第一轮 Pilbara 拍卖价格创历史新高，对后续锂盐价格形成明显推涨效应，提高锂产业链盈利空间向资源端腾挪速率。第二轮拍卖预计将再次高于当前市场长单价格，进一步催化成本端价格上调速率。

图表 34：锂辉石价格快速上行至 945（美元/吨，CFR，不含税）



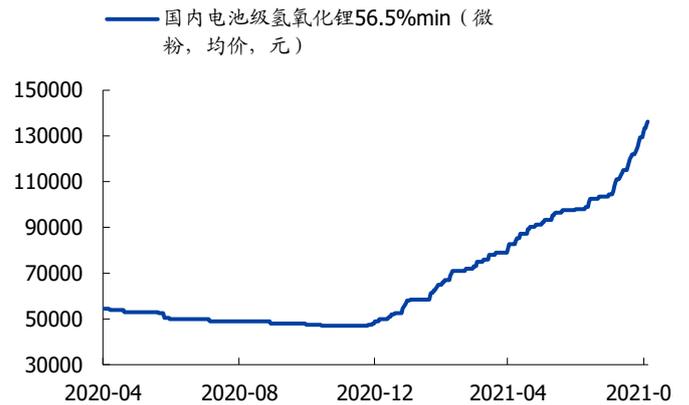
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂(粗颗粒)上升至 127500 (元/吨)



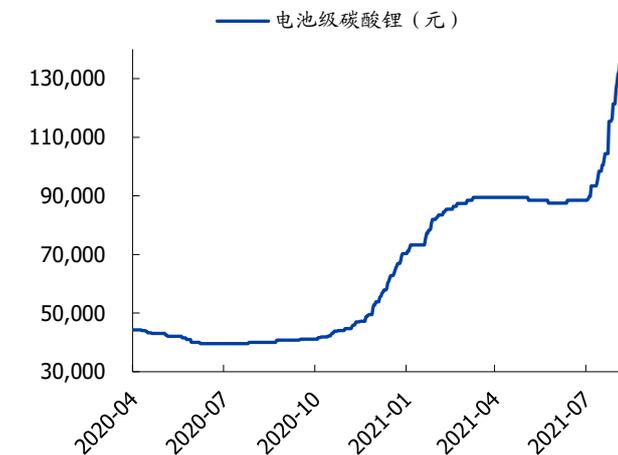
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级氢氧化锂(微粉)上涨至 136300 (元/吨)



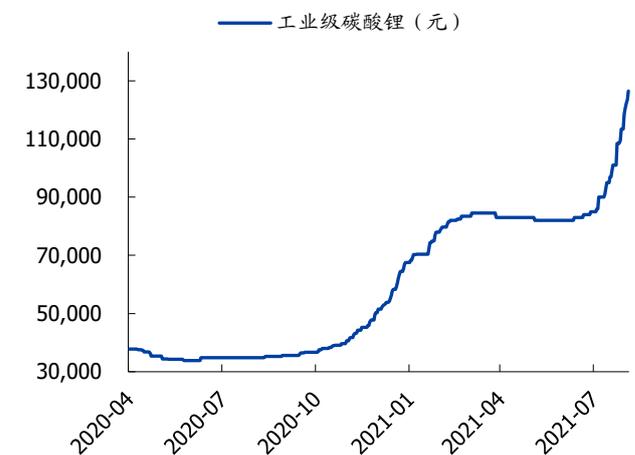
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 135430 (元/吨)



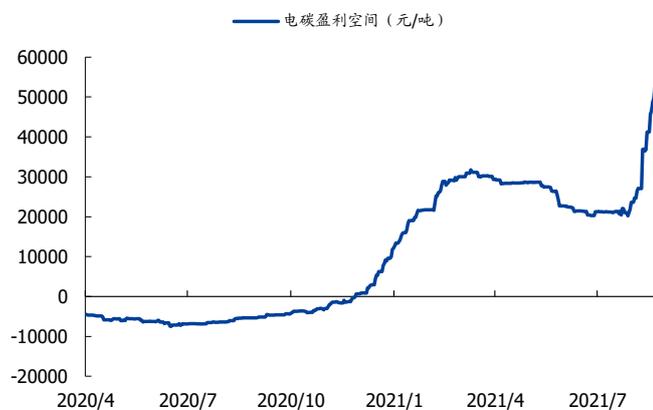
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 126500 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 5.23 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 4.91 万元/吨

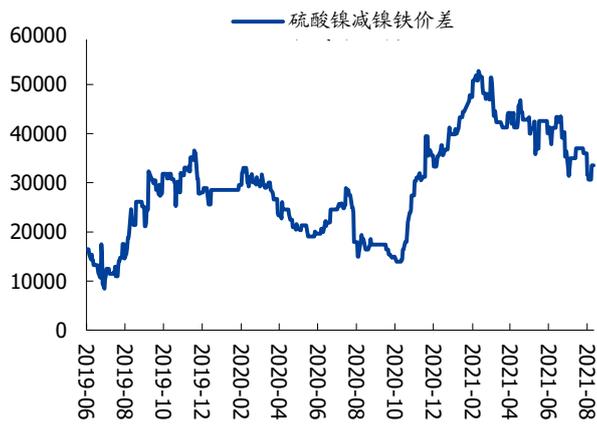


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

### 3.3.2、电池级镍盐：原料端忧虑略有缓解，成本端报价坚挺支撑镍价

**硫酸镍：**①**价格方面：**本周电池级硫酸镍价格小幅上涨至 3.77 万元/吨，较年初价格涨 21.97%；②**供应方面，**本周国内硫酸镍产量约 8985 吨，环比上涨 0.22%。本周海外 MHP 到货量增加且镍豆进口增多，硫酸镍炼厂原料紧张情绪有所缓解，市场供给略有增加；③**需求&库存方面，**生产商库存 5276 吨，环比下降 0.17%。下游需求总体旺盛，新能源车厂家备货诉求支撑采购热度。当前价格下镍豆溶解经济型强于 MHP，支持硫酸镍价格形成高位震荡。

图表 41: 现货端硫酸镍相较镍铁价上涨至 3.35 (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小幅上涨至 16.70 (万元/吨)



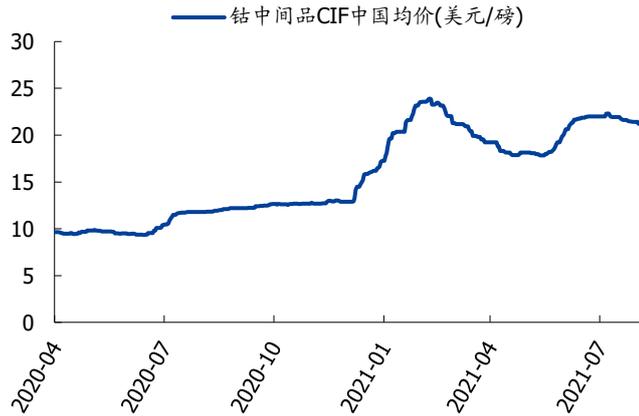
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3.3、钴原料及钴盐：下游需求预期转暖，钴价有望止跌回升

**钴资源：**①**价格方面：**本周钴中间品报价 21.21 美元/磅，周内下跌 0.93%，折扣系数维稳于 89.00%；②**供应方面，**本周钴市场热度降温，受南非暴乱影响，7 月钴中间品进口仅有 2.5 万吨，国内现货库存趋紧，成本支撑明显，厂家挺价意愿较强；③**需求&库存方面，**海外市场夏修备货潮结束，高温合金及磁材需求稳定，终端呈刚性采购为主。随着国内库存逐步见底，原料端报价坚挺，钴价有望触底回升。

**电解钴：**电钴价格维稳，根据百川盈孚，99.3%min 电解钴报价为 23.4 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: 钴中间品价格小幅下跌



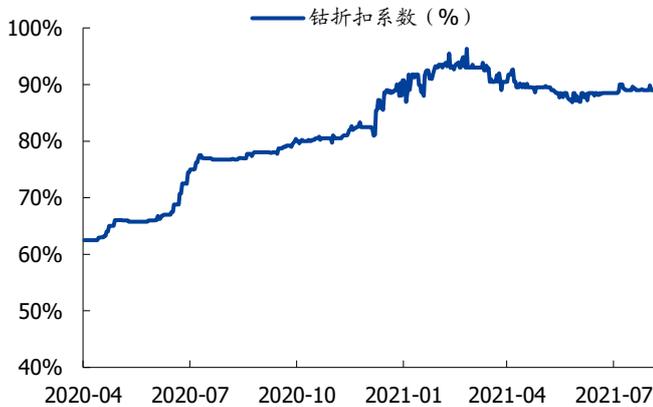
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: MB 钴价平均报价为 23.87 美元/磅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 钴折扣系数维稳于 89.00%，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 46: 国内金属钴价格震荡上涨 1.18%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 国内外钴价差上涨至 3.497 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 3.50 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下降至 4.77 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;

**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