

有色金属

“双碳双降”政策红线长期改善铜铝供需格局；新能源景气维持利好EV金属价格延续上行

展望四季度及2022年：全球经济仍处于疫后修复状态；三个方面，①中国节碳降耗带来电源紧张，**中期维度碳中和是战略目标具备长期定力，金属冶炼电源不具备大幅放松可能；**②全球疫情阻滞供应链，缅甸口岸通关困难，稀土矿等进口面临实质性紧张；③国内逆周期调控加码流动性，**短期商品价格金融属性突出，**铝铜强势上涨。短期注意政策风险

贵金属：欧洲Taper率先落地刺激风险情绪回升，四季度实际经济数据表现成关键指引信息。①**名义利率：**周内十年期美债利率自1.33%小幅上涨至1.35%，美联储频发“鹰派”言论，年内开始缩债为可行方案。后续就业市场恢复水平与秋冬季节疫情扩散程度预计将主导市场阶段性情绪；②**美元指数：**周内美元指数自92.13升至92.64。伴随美联储“鹰派”言论密集发声，美联储缩债预期再次加强，美指数周内上移；③**通胀预期：**美国债券市场隐含通胀自2.34%上升至2.40%，实际利率小幅回升0.04pct至-1.05%。尽管美国疫情仍在恶化，但经济恢复方向依然确定，后续金价走势预计将受政策言论、高频数据、疫情情况等要素影响。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属：宏观风险落地，基本面供需双预期刺激价格大幅上行。**铜：**①**供给方面，**全球矿业税增加风险以及罢工事件仍在持续，9月开始国内冶炼检修干扰弱化，TC加工费回升伴随硫酸价格连续攀高，利润回升令冶炼厂开工意愿增加，四季度赶工预期下，国内精铜供应或将环比增多。②**需求方面，**SMM 9月铜杆、铜管以及铜板带箔开工率预计均有不同程度回升，验证9月旺季预期，废铜供应紧张及价格优势弱化继续支撑精铜消费。本周宏观风险情绪回升，铜价重回近期小高位，预计下周仍有继续冲高可能。**(2) 铝：**①**库存方面：**交易所库存减少2.94万吨至158.61万吨，国内社库小幅增至80.07万吨，达到2016年以来同期历史最低水平；②**供给方面：**继新疆后，广西青海等地电解铝或将再度被要求减产，供给多重扰动是当前铝价高位核心推动因素。“双碳双减”顶层政策红线下国内电解铝供给或存长期压制。烧碱、动力煤价格上涨推高氧化铝成本中心，对价格形成进一步支撑；③**需求方面：**铝价持续上攀影响下游市场开工，当前板带材订单维持饱满，箔材市场火热，受铝价上涨冲击主要在型材与线缆材企业。9月底至10月上旬型材产销有望呈现季节性回升。四季度供需端依然夯实，成本重心上移及铝电解环节强壁垒+顶层政策红线压制，铝价年内预计呈现易涨难跌趋势。**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：旺季预期推升锂价上行；供需缺口支撑镍盐价格维持强势。**(1) 锂：**9月14日Pilbara将开启第二次锂辉石精矿拍卖，拍卖价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。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，预计国内现货锂盐价格或进一步上涨；**(2) 镍：**本周海外MHP及镍豆进口增多，但9月硫酸镍生产原料依存缺口，短期供需格局仍支持镍盐价格站稳高位；**(3) 钴：**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。**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、地缘政治风险等。

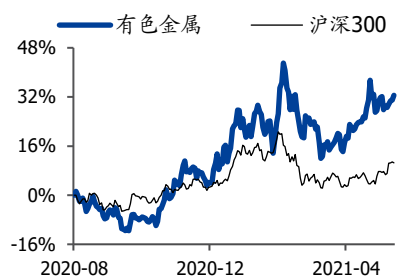
重点标的

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	1.60	2.60	3.30	4.10	8.74	15.07	11.87	9.55
603979	金诚信	买入	0.63	0.80	1.40	1.95	19.84	48.96	27.98	20.09

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱：liusimeng@gszq.com

相关研究

- 《有色金属：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》2021-09-05
- 《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》2021-08-29
- 《有色金属：镍钴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



内容目录

一、周观点：“双碳双降”政策红线长期改善铜铝供需格局；新能源景气维持利好 EV 金属价格延续上行	4
二、周度数据跟踪	5
2.1、股票周度涨跌：鹏欣资源、广晟有色、索通发展涨幅分居前三	5
2.2、金属价格及库存变动：金银普跌，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、“双碳双降”政策红线长期改善铜铝供需格局；新能源景气维持利好 EV 金属价格延续上行	7
3.1、黄金：美联储“鹰派”言论主导短期流动性预期，Taper 落地时点仍为四季度博弈重心	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：宏观风险偏好回升，基本面强去库支撑铜价重回高位	10
（1）周度观点	10
3.2.2、铝：“双控双碳”顶层政策长期引导，电解铝供给扰动或成常态，再生铝存战略性发展机遇	11
3.3、能源金属：成本上移+供给边际收缩预期加速锂价上行；库存趋紧+需求回暖利好钴价止跌维稳	15
3.3.1、锂资源及锂盐：原料端成本重心加速上移叠加后续供给边际弱化，锂盐价格预计维持上行趋势	15
3.3.2、电池级镍盐：原料忧虑尚待缓解，短期供需格局仍支撑镍价高位震荡	17
3.3.3、钴原料及钴盐：全球需求边际转暖，钴价有望触底止跌	17
风险提示	19

图表目录

图表 1：本周鹏欣资源领涨	5
图表 2：本周鑫铂股份领跌	5
图表 3：周内贵金属价格普跌，COMEX 白银领跌	5
图表 4：周内基本金属价格普涨，LME 铝价格领涨	6
图表 5：本周动力电池材料价格普涨，氢氧化锂价格领涨	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 1.35%	8
图表 10：8 月美国新增非农就业人数约 23.5 万人，创 2 月份以来新低	8
图表 11：周内美元实际利率小幅下跌，金价回落	9
图表 12：金银比周内震荡上行	9
图表 13：周内隐含通胀上涨至 2.40%	9
图表 14：铜金比横盘涨至 5.30	9
图表 15：美元指数震荡上涨至 92.64	9
图表 16：SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 998.17 吨	9
图表 17：三大交易所去库 2.53 万吨	10
图表 18：本周全球铜表观库存去库 3.67 万吨	10
图表 19：本周铜粗炼费上涨至 62 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：本周铜杆加工费持平于 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累库 0.16 万吨至 80.07 万吨	12
图表 24：三大交易所电解铝库存去库 2.94 万吨至 158.61 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 4336 元/吨.....	13
图表 28: 预焙阳极单吨净利涨 47 元/吨至 550 元/吨	14
图表 29: 铝棒加工费周内回升至 223.3 元/吨.....	14
图表 30: 铝板带箔加工费周内上涨至 6040 元/吨	14
图表 31: 8月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 38%和 51.33%.....	14
图表 32: 8月铝棒、铝板产量环比减少 5%和 0.01%	14
图表 33: 锂辉石价格快速上行至 1005 (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 140500 (元/吨)	16
图表 35: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 149300 (元/吨)	16
图表 36: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 146332 (元/吨)	16
图表 37: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 137500 (元/吨)	16
图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 5.9 万元/吨.....	16
图表 39: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 5.77 万元/吨.....	16
图表 40: 现货端硫酸镍相较镍铁价降低至 3.19 (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 16.59 (万元/吨)	17
图表 42: 钴中间品价格小幅上涨.....	17
图表 43: MB 钴价平均报价为 24.23 美元/磅.....	17
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 0.86%.....	18
图表 46: 国内外钴价差下跌至 3.161 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.....	18
图表 48: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润下降至 4.22 万元/吨.....	18

一、周观点：“双碳双降”政策红线长期改善铜铝供需格局； 新能源景气维持利好 EV 金属价格延续上行

展望四季度及 2022 年：全球经济仍处于疫后修复状态；三个方面，①中国节碳降耗带来电源紧张，中期维度碳中和是战略目标具备长期定力，金属冶炼电源不具备大幅放松可能；②全球疫情阻滞供应链，缅甸口岸通关困难，稀土矿等进口面临实质性紧张；③国内逆周期调控加码流动性，短期商品价格金融属性突出，铝铜强势上涨。短期注意政策风险。

贵金属：欧洲 Taper 率先落地刺激风险情绪回升，四季度实际经济数据表现成关键指引信息。
①名义利率：周内十年期美债利率自 1.33% 小幅上涨至 1.35%，美联储频发“鹰派”言论，年内开始缩债为可行方案。后续就业市场恢复水平与秋冬季节疫情扩散程度预计将主导市场阶段性情绪，9、10 月地产、基建市场旺季恢复水平或将同步影响市场对实体经济恢复情况判断；**②美元指数：**周内美元指数自 92.13 升至 92.64。伴随美联储“鹰派”言论密集发声，美联储缩债预期再次加强，对应美元指数周内持续上移；**③通胀预期：**美国债券市场隐含通胀自 2.34% 上升至 2.40%，实际利率小幅回升 0.04pct 至 -1.05%。尽管美国疫情仍在恶化，但经济恢复方向依然确定，后续金价走势预计将受政策言论、高频数据、疫情情况等多要素影响。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属：宏观风险落地，基本面供需双预期刺激价格大幅上行。铜：**①供给方面，**全球矿业税增加风险以及罢工事件仍在持续，8 月开始铜精矿现货 TC 上涨速度持续放缓。9 月开始国内冶炼检修干扰弱化，TC 加工费回升伴随硫酸价格连续攀高，利润回升令冶炼厂开工意愿增加，四季度赶工预期下，国内精铜供应或将环比增多。**②需求方面，**SMM 8 月精铜杆开工率环比增 3.1% 至 75.0%，表现超预期，9 月铜杆、铜管以及铜板带箔开工率均有不同程度回升，验证 9 月旺季预期，废铜供应紧张及价格优势弱化继续支撑精铜消费。本周宏观风险情绪回升，铜价重回近期小高位，预计下周仍有继续冲高可能。

(2) 铝：①库存方面：交易所库存减少 2.94 万吨至 158.61 万吨，国内社库小幅增至 80.07 万吨，达到 2016 年以来同期历史最低水平；**②供给方面：**继新疆后，广西青海等地电解铝或将再度被要求减产，供给多重扰动是当前铝价高位核心推动因素。据我们测算，9-12 月电解铝累计产量将达 1268.2 万吨，同降 1.8%，“双碳双减”顶层政策红线下国内电解铝供给或存长期压制。烧碱、动力煤价格上行推高氧化铝成本中心，对价格形成进一步支撑；**③需求方面：**国内表观库存延续小幅上升 80.07 万吨。步入 9 月后铝价持续上攀，影响下游市场开工，形成当前淡季不淡，旺季推延情况。板带材订单维持饱满，箔材市场更为火热，受铝价上涨冲击主要在型材与线缆材企业。9 月底至 10 月上旬型材产销有望呈现季节性回升。四季度供需端依然夯实，成本重心上移及铝电解环节强壁垒+顶层政策红线压制，铝价年内预计呈现易涨难跌趋势。**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：旺季预期推升锂价上行；供需缺口支撑镍盐价格维持强势。(1) 锂：①随着气温下滑，盐湖提锂晒度减弱，碳酸锂供需格局预计进一步提升；②9 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%。拍卖价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。③9、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，预计国内现货锂盐价格或进一步上涨；

(2) 镍：本周海外 MHP 及镍豆进口增多，但 9 月硫酸镍生产原料依存缺口，短期供需格局仍支持镍盐价格站稳高位；**(3) 钴：**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。**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。

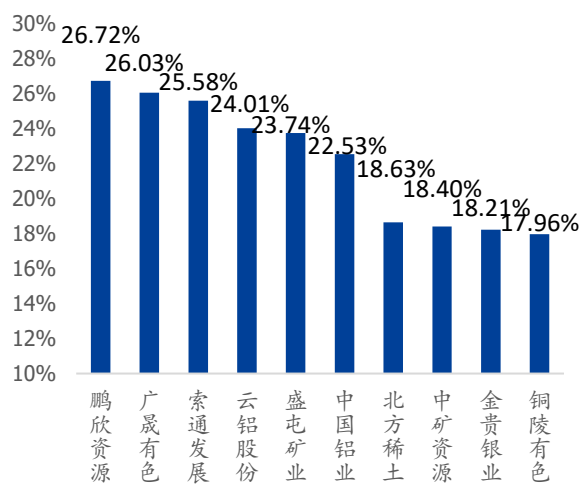
新能源景气延续带动EV金属行情，低库存支撑铜铝价格韧性。(1)EV金属需求高景气叠加产业链补库诉求，锂价有望延续上行；(2)供给受限及需求旺季来临支撑铜铝供需景气，价格高位仍具韧性。

二、周度数据跟踪

2.1、股票周度涨跌：鹏欣资源、广晟有色、索通发展涨幅分居前三

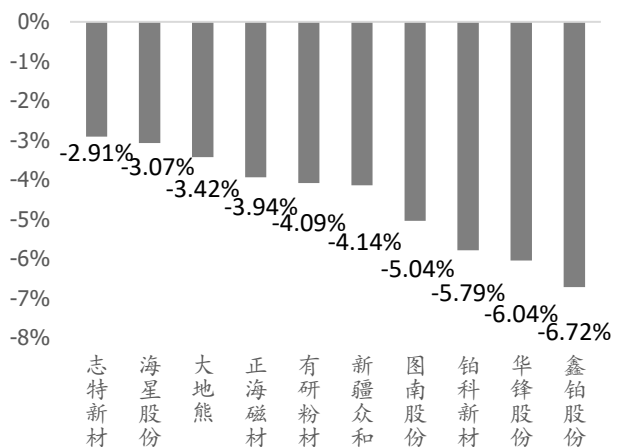
- **股票价格：**回顾本周，有色板块普涨，鹏欣资源领涨，周涨幅达26.72%；鑫铂股份领跌，周跌幅达6.72%。

图表1：本周鹏欣资源领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周鑫铂股份领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2、金属价格及库存变动：金银普跌，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下跌，COMEX白银领跌。黄金方面，SHFE黄金收于374.12元/克，周度下跌3.76元/克，周下跌1%，COMEX黄金收跌2.27%于1792.10美元/盎司；白银方面，SHFE白银上涨29元/千克至5152元/千克，周涨幅为0.57%，COMEX白银跌3.64%至23.90美元/盎司。

图表3：周内贵金属价格普跌，COMEX白银领跌

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
COMEX 黄金	美元/盎司	1,792.10	-41.6	-2.27%	-1.43%	-5.44%
COMEX 白银	美元/盎司	23.90	-0.90	-3.64%	-0.44%	-9.51%
SHFE 黄金	元/克	374.12	-3.76	-1.00%	-1.21%	-5.31%
SHFE 白银	元/千克	5,152.00	29.00	0.57%	0.21%	-7.75%

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 铝价格领涨。**本周，内外盘基本金属普遍上涨，LME 铝价格领涨。铜内外盘分别上涨 0.85%、2.30%，铝内外盘分别上涨 6.22%和 7.12%，镍内外盘分别上涨 4.21%、2.59%。

图表 4: 周内基本金属价格普涨, LME 铝价格领涨

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	2,927.5	194.5	7.12%	8.17%	47.82%
LME 铜	美元/吨	9,687.5	217.5	2.30%	1.60%	24.94%
LME 锌	美元/吨	3,108.0	109.0	3.63%	3.46%	13.06%
LME 铅	美元/吨	2,303.0	7.5	0.33%	1.99%	15.82%
LME 镍	美元/吨	20,390.0	515.0	2.59%	4.03%	23.05%
LME 锡	美元/吨	33,550.0	165.0	0.49%	-1.03%	64.86%
SHFE 铝	元/吨	22,620.0	1,325.0	6.22%	6.07%	46.17%
SHFE 铜	元/吨	69,720.0	590.0	0.85%	-0.64%	20.27%
SHFE 锌	元/吨	22,870.0	540.0	2.42%	2.01%	9.77%
SHFE 铅	元/吨	15,070.0	45.0	0.30%	0.00%	2.20%
SHFE 镍	元/吨	152,420.0	6,160.0	4.21%	2.83%	22.59%
SHFE 锡	元/吨	254,000.0	7,970.0	3.24%	2.98%	67.48%

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，氢氧化锂价格领涨。**细分来看，锂产品方面，本周工业级碳酸锂价格上涨 8.7%至 13.75 万元/吨，电池级碳酸锂价格上涨 8.05%至 14.63 万元/吨，电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨 9.86%、9.54%至 14.49 万元/吨和 14.93 万元/吨；钴产品方面，周内电解钴上涨至 37.5 万元/吨，四氧化三钴上涨 0.51%至 293 元/千克，硫酸钴持平于 7.85 万元/吨；镍产品方面，本周镍产品价格涨跌不一，电解镍上涨 5.26%至 15.52 万元/吨，高镍铁上涨 0.35%至 1430 元/镍，硫酸镍下跌 0.64%至 3.9 万元/吨。

图表 5: 本周动力电池材料价格普涨, 氢氧化锂价格领涨

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
工业级碳酸锂	万元/吨	13.75	1.10	8.70%	61.76%	167.12%
电池级碳酸锂	万元/吨	14.63	1.09	8.05%	65.33%	171.82%
电池级氢氧化锂	万元/吨	14.49	1.30	9.86%	42.41%	173.40%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	14.93	1.30	9.54%	42.87%	204.69%
四氧化三钴	元/千克	293.00	1.50	0.51%	-3.93%	43.28%
硫酸钴	万元/吨	7.85	0.00	0.00%	-5.99%	34.19%
电解钴	万元/吨	37.50	0.30	0.81%	-1.32%	34.41%
硫酸镍	元/吨	39,000.00	-250.00	-0.64%	-0.64%	22.83%
高镍铁	元/镍	1,430.00	5.00	0.35%	1.42%	33.64%
电解镍	万元/吨	15.52	0.78	5.26%	4.83%	20.93%

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，内盘铜锡去库效应明显。**铝库存内外盘均出现去库，LME 铝去库 1.91%至 131.77 万吨，SHFE 铝去库 1.60%至 22.85 万吨；铜库存整体去化，SHFE 铜去库 10.74%至 6.18 万吨，LME 铜去库 7.25 至 23.40 万吨，COMEX 库存微涨 0.86%至 5.12 万吨；锡内外盘各去库 10.12%和 3.21%至 0.15 万吨和 0.12 万吨；SHFE 镍库存增长 44.67%至 0.86 万吨。

图表6: 本周交易所基本金属库存增减内外盘分化, 内盘铜锡去库效应明显

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	131.77	-2.570	-1.91%	-1.27%	-2.09%
	SHFE 万吨	22.85	-0.372	-1.60%	-8.19%	1.91%
	COMEX 万吨	3.99	0.000	0.00%	0.00%	-14.17%
铜	LME 万吨	23.40	-1.828	-7.25%	-7.53%	116.72%
	SHFE 万吨	6.18	-0.744	-10.74%	-24.94%	-28.66%
	COMEX 万吨	5.12	0.044	0.86%	0.86%	-33.96%
锌	LME 万吨	22.69	-0.932	-3.95%	-4.29%	12.20%
	SHFE 万吨	5.38	0.433	8.74%	3.14%	88.23%
铅	LME 万吨	5.23	-0.025	-0.48%	-1.32%	-60.82%
	SHFE 万吨	20.40	0.653	3.31%	4.39%	344.82%
镍	LME 万吨	17.94	-0.928	-4.92%	-7.75%	-27.28%
	SHFE 万吨	0.86	0.266	44.67%	93.22%	-52.47%
锡	LME 万吨	0.12	-0.004	-3.21%	-22.51%	-36.24%
	SHFE 万吨	0.15	-0.017	-10.12%	26.82%	-72.27%

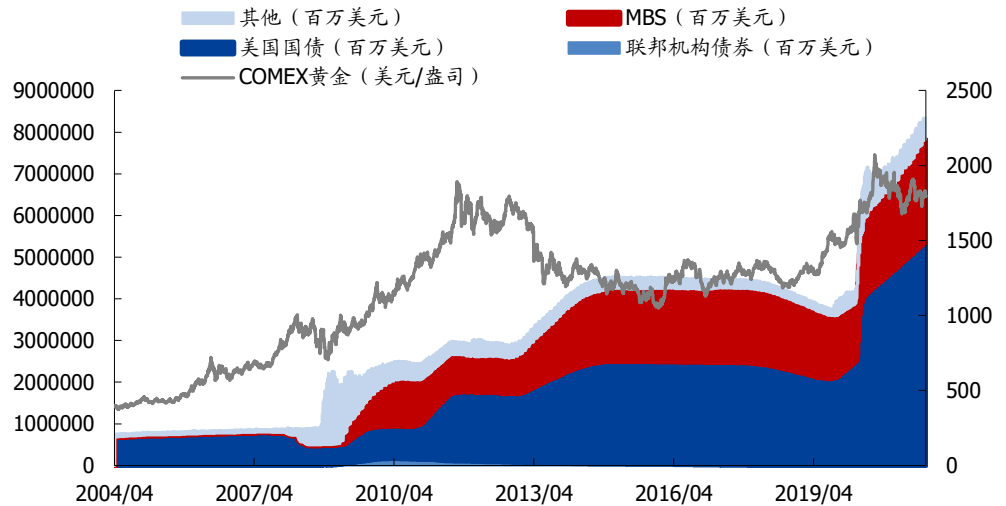
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、“双碳双降”政策红线长期改善铜铝供需格局；新能源景气维持利好 EV 金属价格延续上行

3.1、黄金：美联储“鹰派”言论主导短期流动性预期，Taper 落地时点仍为四季度博弈重心

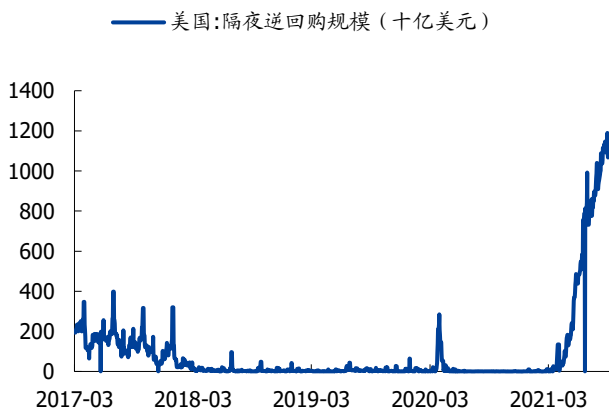
黄金：①**名义利率：**周内十年期美债利率自 1.33% 小幅上涨至 1.35%，10 年-2 年期美债利率维稳于 1.12%；周内美联储频发“鹰派”言论，部分联储主席声明美联储将继续推进缩减购债规模，且伴随就业情况好转，年内开始缩债为可行方案。本周美国失业补贴项目正式到期，后续就业市场恢复水平与秋冬季节疫情扩散程度预计将主导市场阶段性情绪。此外，美国 8 月 ISM 制造业、非制造业 PMI 均维持高位，分别较预期值高出 1.3%、0.2%，显示 8 月经济复苏与商业贸易依然强劲，但就业市场恢复滞后或将拖累后续消费复苏。9、10 月地产、基建市场旺季恢复水平或将同步影响市场对实体经济恢复情况判断；②**美元指数：**周内美元指数自 92.13 升至 92.64。伴随美联储“鹰派”言论密集发声，美联储缩债预期再次加强，对应美元指数周内持续上移；③**通胀预期：**美国债券市场隐含通胀自 2.34% 上升至 2.40%，实际利率小幅回升 0.04pct 至 -1.05%。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，后续金价走势预计将受政策言论、高频数据、疫情情况等要素影响。

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小幅回落 (剔除极值)



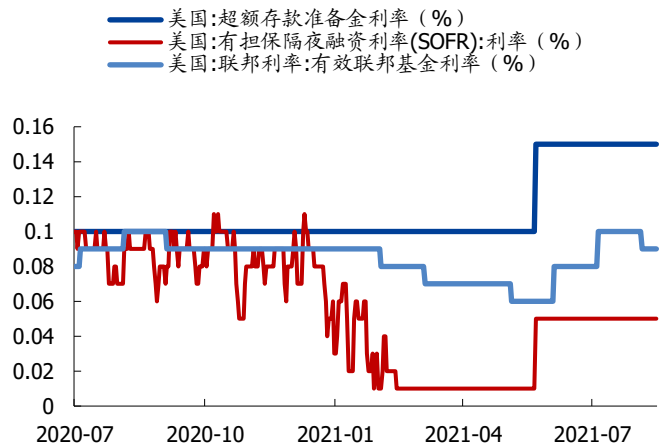
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 周内美十债利率上涨至1.35%



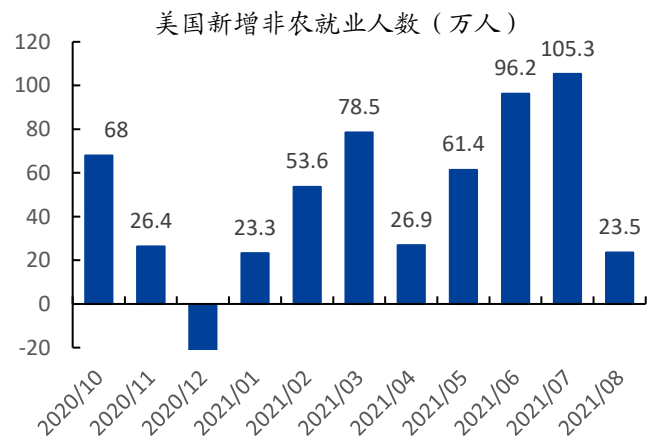
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



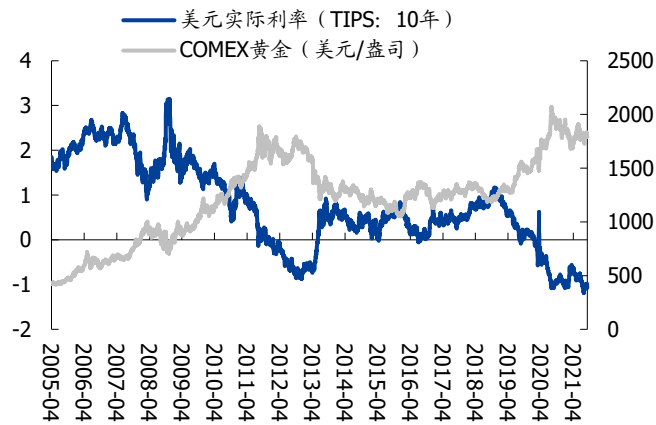
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 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



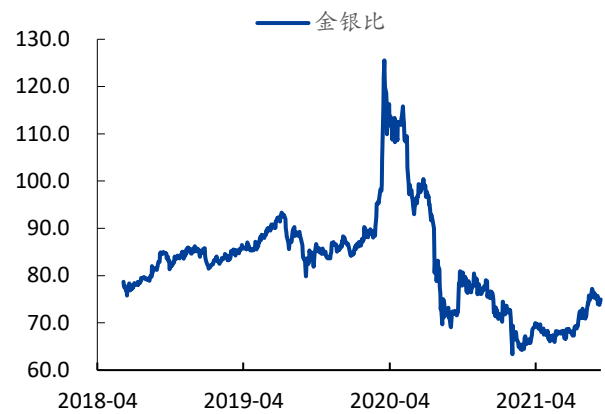
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 周内美元实际利率小幅下跌, 金价回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 金银比周内震荡上行



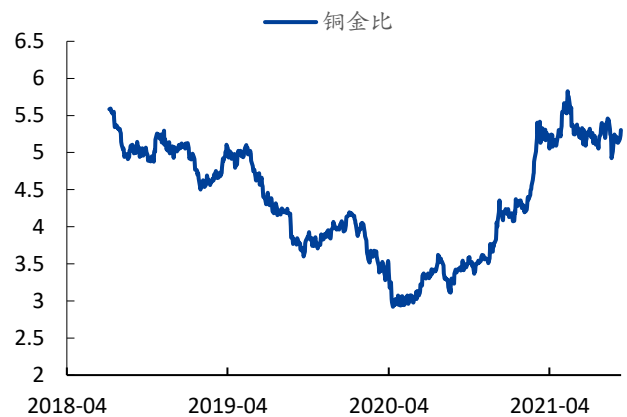
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 周内隐含通胀上涨至 2.40%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 铜金比横盘涨至 5.30



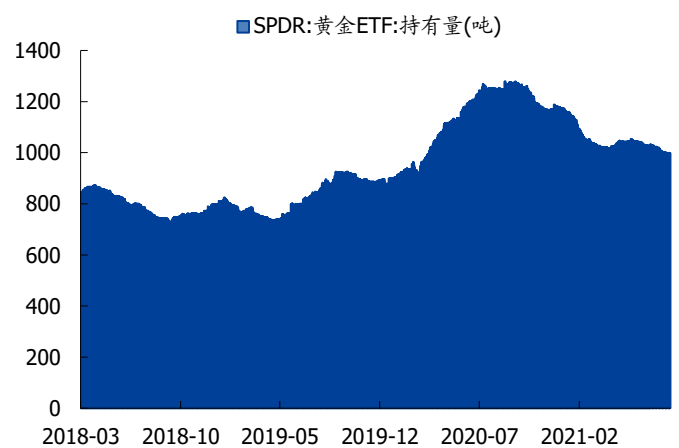
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 美元指数震荡上涨至 92.64



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模降 998.17 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：宏观风险偏好回升，基本面强去库支撑铜价重回高位

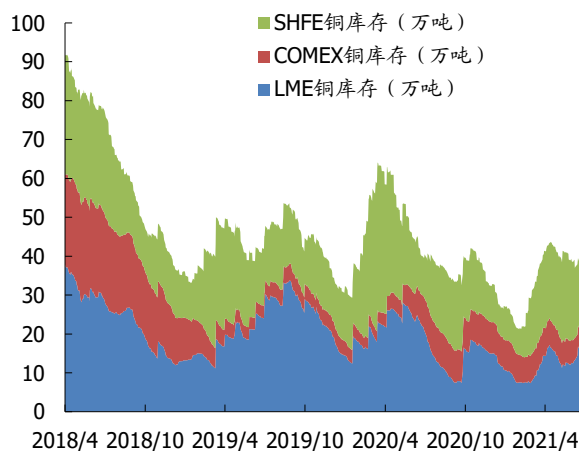
(1) 周度观点

宏观风险偏好回升，基本面强去库支撑铜价重回高位。①本周沪铜上涨0.85%至69720元/吨，伦铜上涨2.30%至9687.5美元/吨，沪伦比由7.37下降至7.20。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，欧洲央行决议四季度起缩减购债规模，成为发达经济体中首个开始撤出刺激政策的央行，释放经济恢复信号；全球逐渐退出刺激预期兑现，金融市场情绪重回稳定。中国8月进出口数据超预期，印证全球需求韧性，整体风险偏好回升，关注四季度经济数据表现；③供给方面，全球矿业税增加风险以及罢工事件仍在持续当中，8月开始，铜精矿现货TC上涨速度持续放缓。据SMM数据显示，8月至今铜精矿现货TC仅从57.80美元/吨上涨至61.05美元/吨，反映市场对铜矿供应持续存担忧情绪，利好铜价。9月开始国内冶炼检修干扰弱化，TC加工费回升伴随硫酸价格连续攀高，利润回升令冶炼厂开工意愿增加，四季度赶工预期下，国内精铜供应或将环比增多。近一个月进口比价转好刺激保税铜大量进口，国内去库速度或将环比减弱。④需求方面，近期下游铜材开工率数据传乐观信号，SMM 8月精铜杆开工率环比增3.1%至75.0%，表现超预期，9月铜杆、铜管以及铜板带箔开工率均有不同程度回升，验证9月旺季预期。在进口铜大量增加的情况下，国内电解铜库存仍在持续去化，验证下游消费韧性，废铜供应紧张及价格优势弱化继续支撑精铜消费。本周宏观风险情绪回升后，价格重回基本面逻辑，铜价重回近期小高位，预计下周仍有继续冲高可能。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

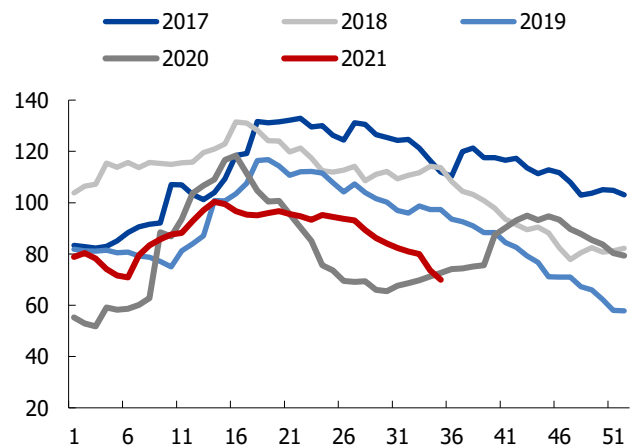
至9月5日，全球铜库存（国内社库+保税+LME+COMEX交易所）为69.94万吨，减少3.67万吨。国内方面，国内社会库存减少1.88万吨至41.4万吨，SHFE库存减少0.74至6.18万吨，保税区库存减少1.7万吨至28.4万吨，中国总库存（社库+保税）共减1.88万吨至41.42万吨。国外方面，LME库存减少1.83万吨至23.40万吨，COMEX铜库存增加0.04万吨至5.12万吨。本周全球三大交易所库存去库2.53万吨至34.70万吨，表观库存总量继续下滑，进口窗口打开，内强外弱格局延续。

图表 17：三大交易所去库 2.53 万吨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

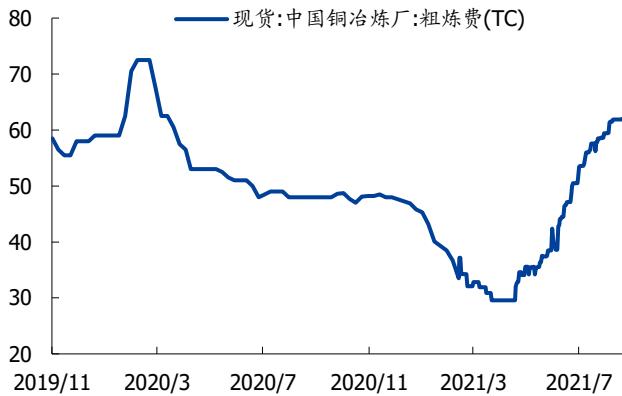
图表 18：本周全球铜表观库存去库 3.67 万吨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

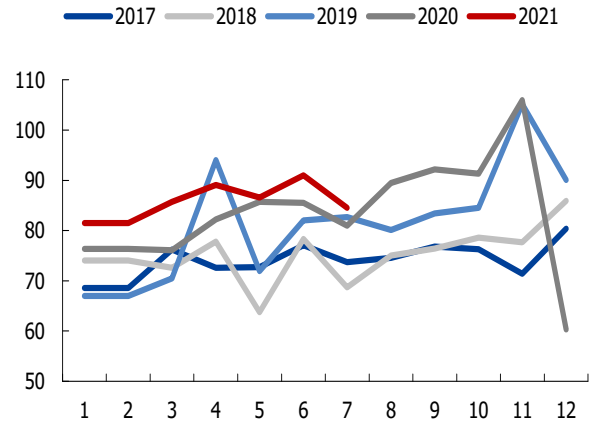
智利铜矿干扰不断，本周现货TC继续小幅上调。5月下旬以来国内TC价格触底回升，本周环比继续上涨0.1美元/吨至62美元/吨。生产方面，8月国内电解铜产量受到冶炼厂检修以及限电等影响总量超4万吨，8月国内电解铜产量环比下滑1.3%，国内现货供应短期表现紧张，进口铜出现进口套利空间。本周铜杆加工费持平于700元/吨。

图表 19: 本周铜粗炼费上涨至 62 美元/干吨



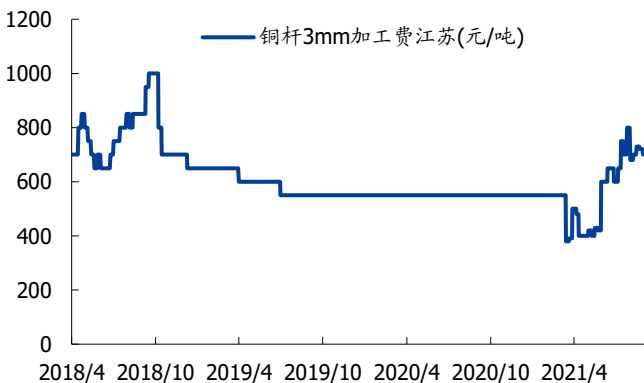
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 国内 7 月电解铜产量为 85 万吨 (万吨)



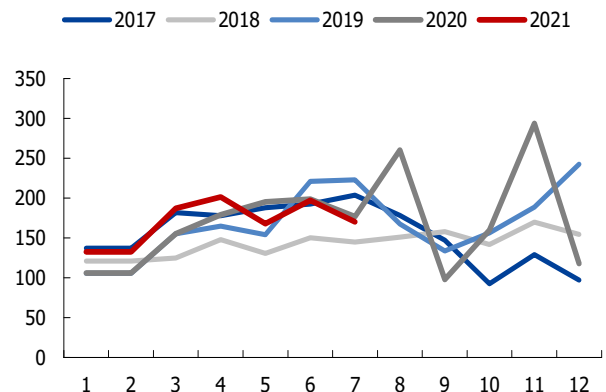
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 21: 本周铜杆加工费持平于 700 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：“双控双碳”顶层政策长期引导，电解铝供给扰动或成常态，再生铝存战略性发展机遇

(1) 周度观点

节能降耗&碳达峰碳中和历史性任务目标路径清晰，政策红线长期压制铝电解产能产量。存量角度下，稳定化水电铝产能优势突出；增量角度上，再生铝产业有望收获历史性发展机遇。

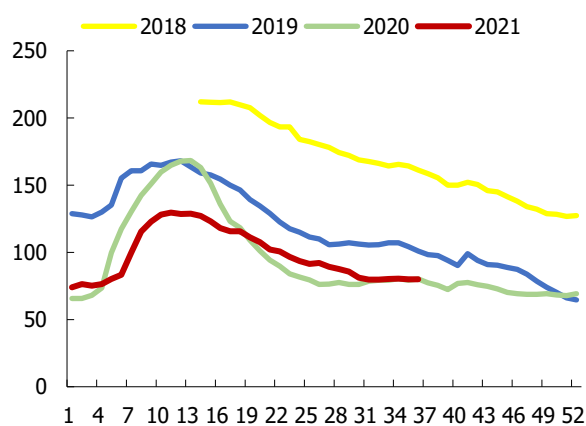
- 价格方面：本周铝价延续上涨趋势，沪铝周内上涨 6.22% 至 22620 元/吨，LME 铝涨 7.12% 至 2927.5 美元/吨，国内外铝价涨幅趋同；
- 库存方面：三大交易所库存减少 2.94 万吨至 158.61 万吨，根据百川盈孚，本周国内社库小幅增加至 80.07 万吨，较去年同期历史低位减少 0.13 万吨，已形成 2016 年以来同期历史库存最低水平；

- **供给方面：**继新疆后，广西青海等地电解铝或将再度被要求减产，供给多重扰动是当前铝价高位核心推动因素。“双碳双减”顶层政策红线下国内电解铝供给或存长期压制，对应核心供应省份产能产量双指标低于预期。根据我们测算，2021年1-8月电解铝累计产量达2621.2万吨，同增7.73%，9-12月累计产量将达1268.2万吨，同降1.8%，对应全年产量同增4.43%。四季度供给缩量预期将为大概率事件，对应供给端形成价格支撑。氧化铝方面，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。同时，几内亚铝土矿当前发货尚未发生扰动，对应短期铝土矿供给仍处于情绪端扰动状态，氧化铝价格上行持续性仍受考验；
- **需求方面：**国内表观库存延续小幅上升80.07万吨。步入9月后铝价持续上攀，对下游铝材及终端产品市场开工率及订单形成影响，并形成当前淡季不淡，旺季推延情况。从产业链价格传导模式考虑，型材企业产品价格较多采用月度定价模式，在铝价发生跳涨后，型材企业或将发生亏损生产现象，进而导致型材开工下滑及新订单接收减少等现象。9月初铝价上涨除宏观与供需因素外，9月型材产成品商谈价上调提供涨价空间亦为因素之一。此外，高铝价推高加工企现金流压力与营运资金额，企业对加工费上调含强烈诉求。按产品类别看，板带材订单维持饱满，龙头企业开工率维持85%高位水平，箔材市场更为火热，订单普遍在一个月以上。受铝价上涨冲击主要在型材与线缆材企业，但受下游库存水平影响，预计新订单仅会被延后，对应9月底至10月上旬型材产销有望呈现季节性回升。四季度供需端依然夯实，伴随成本重心上移及铝电解环节强壁垒+顶层政策红线压制，铝价年内预计呈现易涨难跌趋势。

(2) 库存情况周度变化

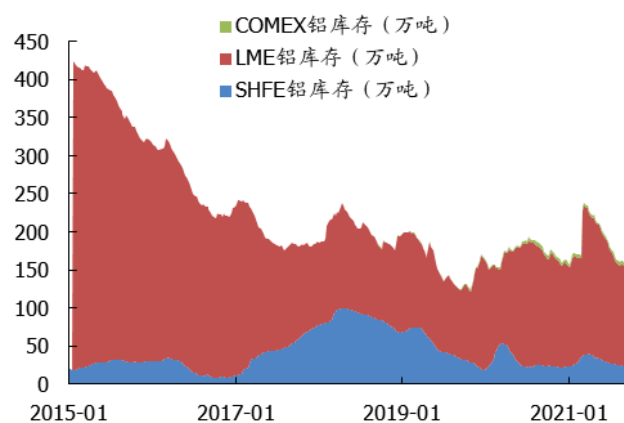
国内外电解铝库存继续回落：本周三大交易所去库2.94万吨至158.61万吨，根据百川盈孚，本周国内社库增加0.16万吨至80.07万吨。社库比去年同期历史性低位减少0.13万吨。表观数据看，三轮抛储仍为弥补表观库存下行趋势，周内铝价上移预计延后需求端订单增长。在现有低库存背景下，供需关系边际改善有望进一步压减库存体量，对铝价形成支撑。

图表 23: 本周国内电解铝社库累库 0.16 万吨至 80.07 万吨



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去库 2.94 万吨至 158.61 万吨

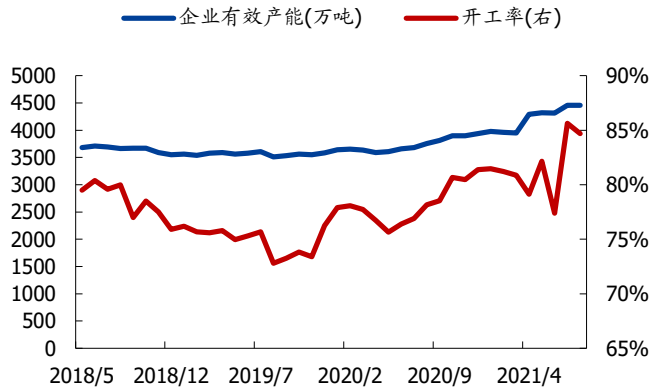


资料来源：Wind，国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

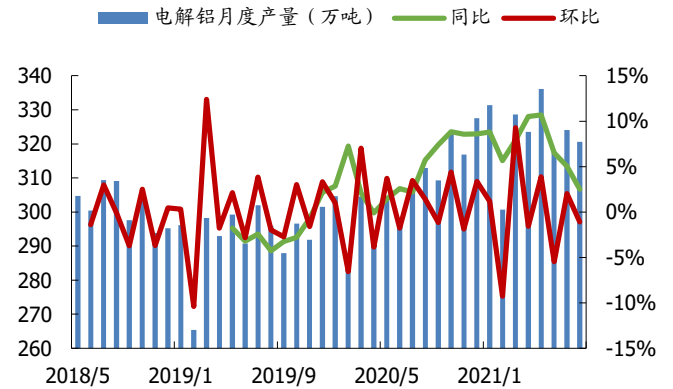
8月电解铝产量环降1.1%至320.6万吨，开工水平仍受压制。国内8月电解铝生产320.6万吨，较去年同期同比上涨2.5%，环比下滑1.1%。8月供给侧在多省份限电压产等诸多因素影响下，月度产量录得320.6万吨，环比小幅下滑，国内产能仍未处于充分利用状态，产量同比增加2.5%明显低于4、5月同增超10%水平。此外，继限电压产后考虑9月各地政府加强能耗双控要求，预计9月开工率及实际产量存下滑可能。

图表 25: 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

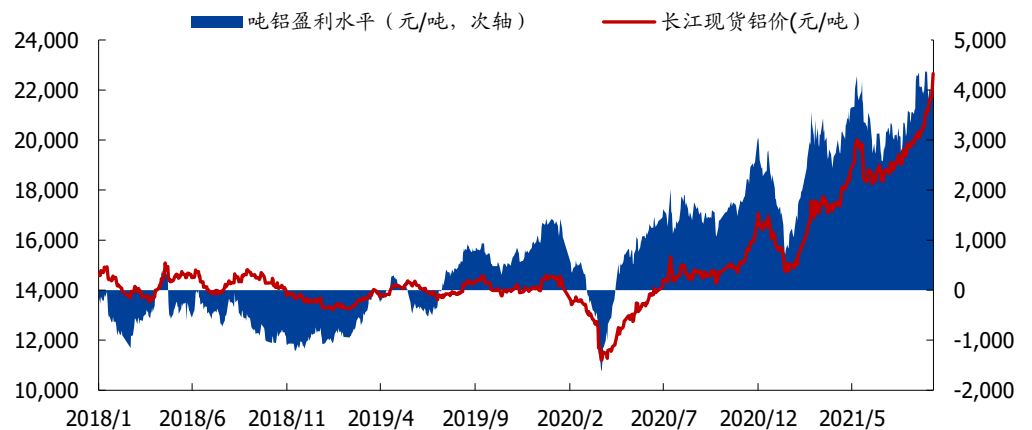
图表 26: 8 月电解铝产量环比降 1.1% 至 320.6 万吨 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

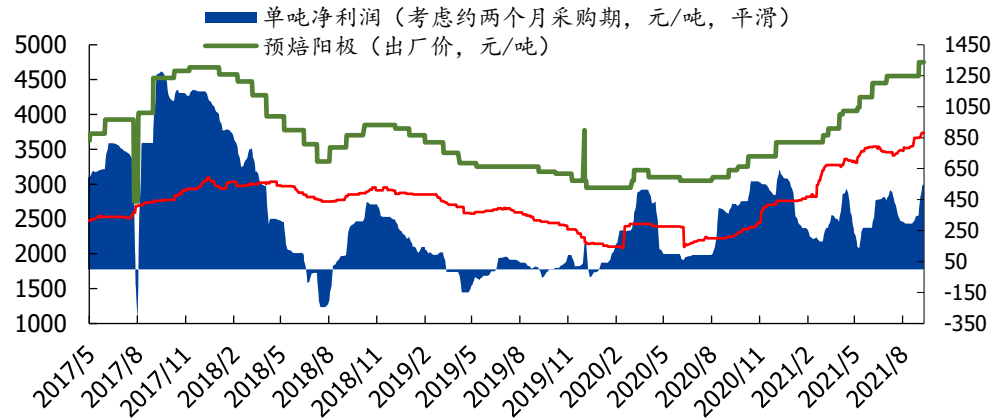
电解铝单吨平均盈利上升至 **4336 元/吨**, 盈利空间周内上涨 **10.43%**。本周电解铝单吨盈利区间震荡回落。本周现货铝价格持续上涨, 但预备阳极、氧化铝、电力成本均出现不同幅度提升, 预备阳极价格持平于 **4750 元/吨**, 氧化铝价格周涨 **235 元/吨**至 **3260.49 元/吨**; 根据我们测算电解铝单吨盈利自 **3927 元/吨**上升至 **4336 元/吨**, 涨幅达 **10.43%**。铝板块基本面维持强势, 能耗双控&限电措施之下电解铝供应端持续承压, 尽管政策面减碳工作纠偏下修了双碳背景限产预期, 但停产及新投产产能排产仍需一定时间, 中长期紧平衡仍将是市场主旋律。

图表 27: 现货铝价持续上行, 本周电解铝单吨平均盈利约为 4336 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 28: 预焙阳极单吨净利涨 47 元/吨至 550 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

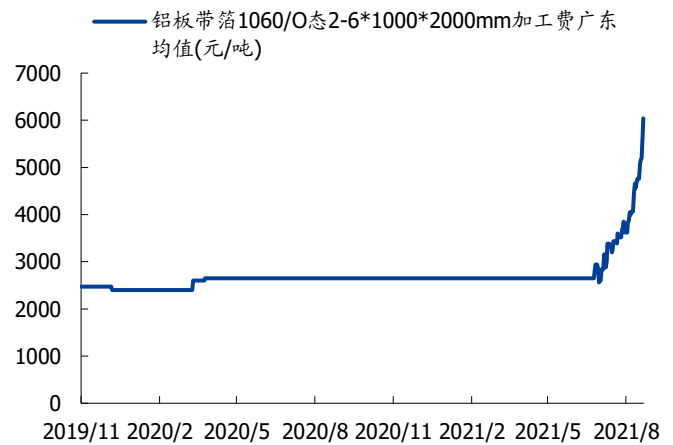
铝棒加工费维稳于历史均值, 铝板带箔加工费维持上涨趋势。本周铝板带箔加工费持续上涨至 6040 元/吨, 板带箔材加工费持续上行, 佐证当前下游需求景气度仍在。

图表 29: 铝棒加工费周内回升至 223.3 元/吨



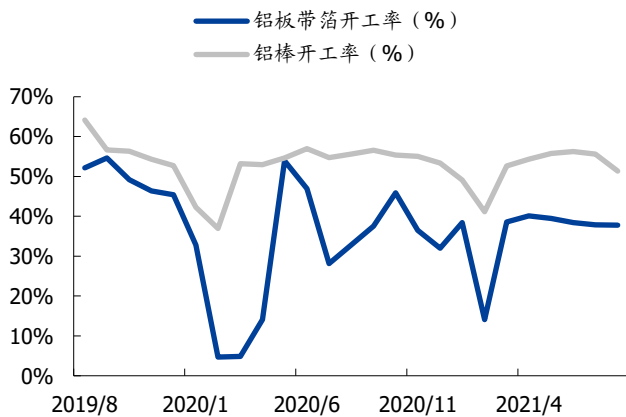
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 30: 铝板带箔加工费周内上涨至 6040 元/吨



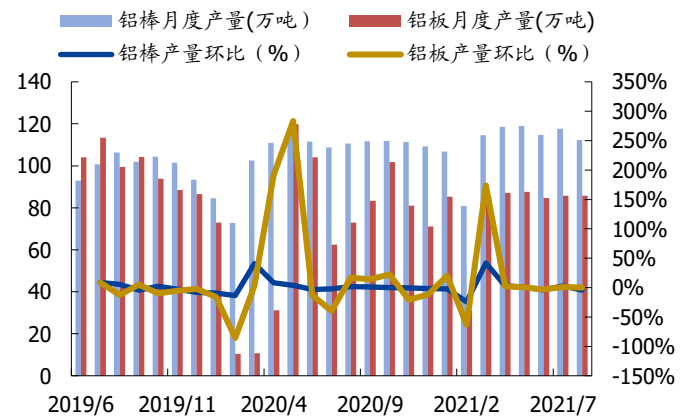
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 8 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 38%和 51.33%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 32: 8 月铝棒、铝板产量环比减少 5%和 0.01%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3、能源金属：成本上移+供给边际收缩预期加速锂价上行；库存趋紧+需求回暖利好钴价止跌维稳

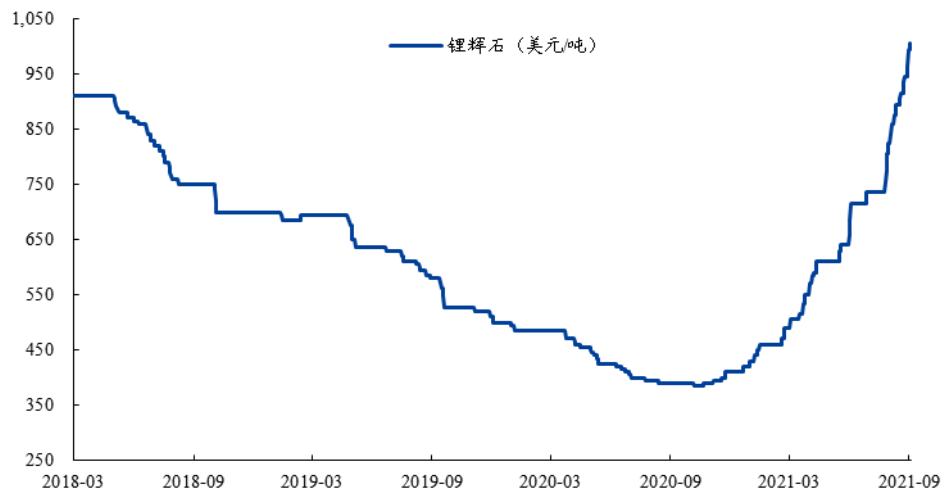
3.3.1、锂资源及锂盐：原料端成本重心加速上移叠加后续供给边际弱化，锂盐价格预计维持上行趋势

碳酸锂：①**价格方面：**根据百川盈孚，工业级碳酸锂报价上涨 1.1 万元至 13.75 万元/吨，电池级碳酸锂报价周内上涨 1.09 万元至 14.63 万元/吨；②**供应方面，**国内碳酸锂周产量约 4796 吨，环比增 0.25%。尽管周内碳酸锂供给仍维持合理水平，但随着气温下滑，盐湖提锂晒度减弱，碳酸锂供需格局预计进一步提升；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 1.3 万元至 14.93 万元/吨，电池级氢氧化锂（粗颗粒）价格上升至 14.05 万元/吨，本周氢氧化锂价格涨幅高于碳酸锂。②**供应方面，**国内氢氧化锂周度产量约 4533 吨，环比上涨 1.14%。当前锂辉石到港价已迅速突破 1000 美元/吨水平，原料端成本快速上移加速锂盐价格上涨；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。

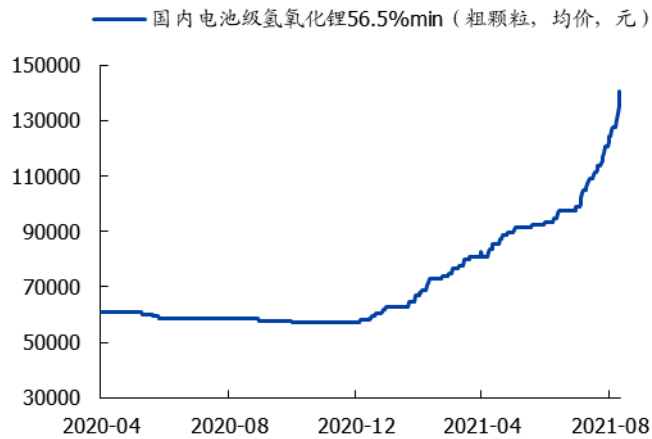
锂辉石：本周到港价快速上行至于 1005 美元/吨水平（CFR，不含税）。9 月 14 日 Pilbara 将开启第二次锂辉石精矿拍卖，拍卖数量 8000 吨，品位在 5.2%-5.5%。第一轮 Pilbara 拍卖价格创历史新高，对后续锂盐价格形成明显推涨效应，提高锂产业链盈利空间向资源端腾挪速率。第二轮拍卖预计将再次高于当前市场长单价格，进一步催化成本端价格上调速率。

图表 33：锂辉石价格快速上行至 1005（美元/吨，CFR，不含税）



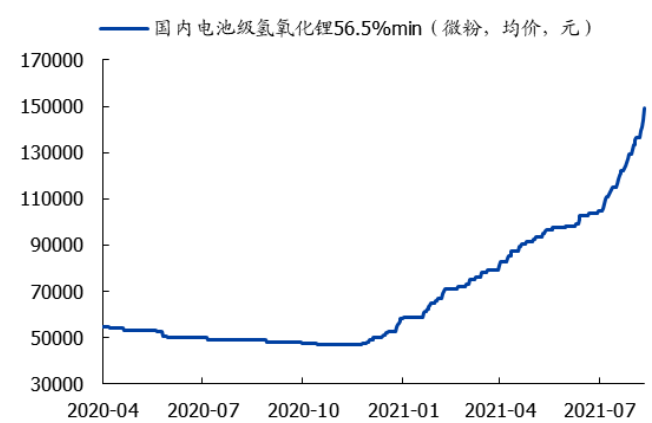
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 34: 国内电池级氢氧化锂(粗颗粒)上升至 140500 (元/吨)



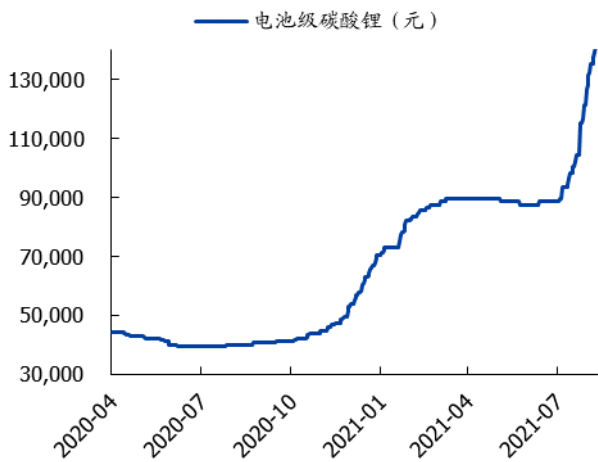
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 35: 国内电池级氢氧化锂(微粉)上涨至 149300 (元/吨)



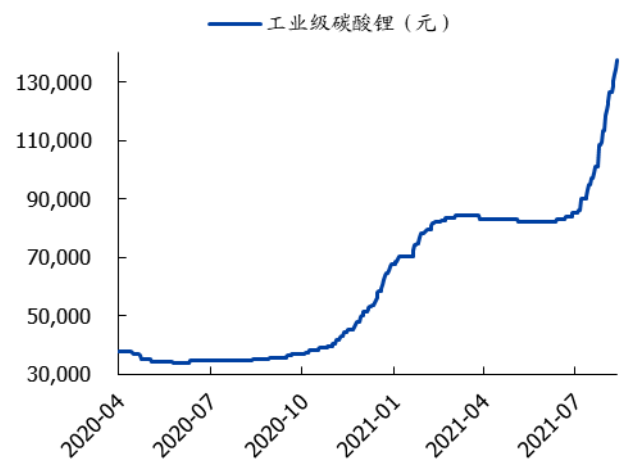
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 36: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 146332 (元/吨)



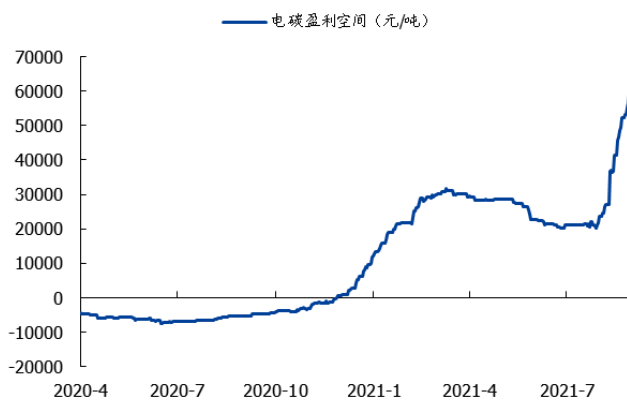
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 37: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 137500 (元/吨)



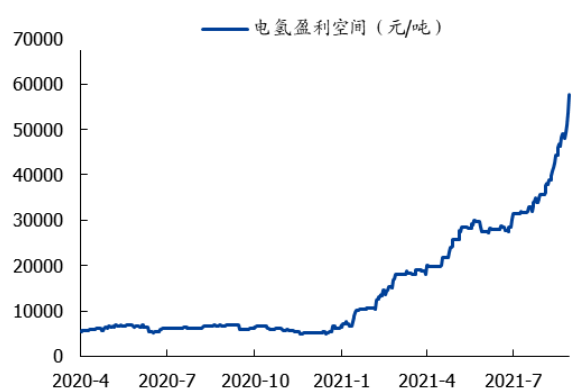
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 5.9 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 5.77 万元/吨

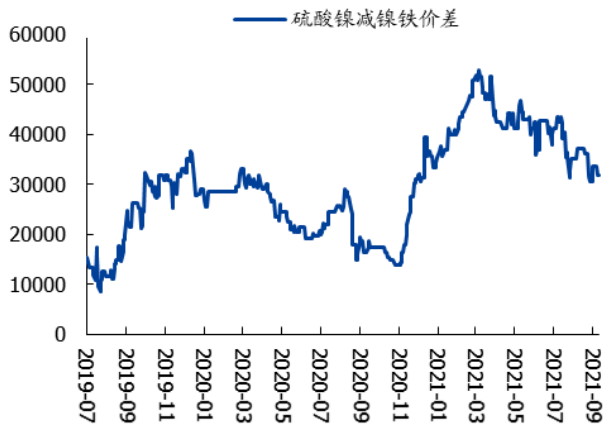


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.2、电池级镍盐：原料忧虑尚待缓解，短期供需格局仍支撑镍价高位震荡

硫酸镍：①**价格方面：**本周电池级硫酸镍价格小幅下降至 3.9 万元/吨，较年初价格上涨 22.83%；②**供应方面，**本周国内硫酸镍产量约 8910 吨，环比下降 0.83%。本周海外 MHP 到货量增加且镍豆进口增多，但 9 月硫酸镍生产原料依存缺口，企业成交仍以长单为主，市场现货供应不足；③**需求&库存方面，**生产商库存 5192 吨，环比下降 1.59%。下游需求总体旺盛，后续芯片短缺或波及到新能源车整体产销数据，硫酸镍四季度需求尚待考验，但短期供需格局仍支持镍盐价格站稳高位。

图表 40：现货端硫酸镍相较镍铁价降低至 3.19（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上涨至 16.59（万元/吨）



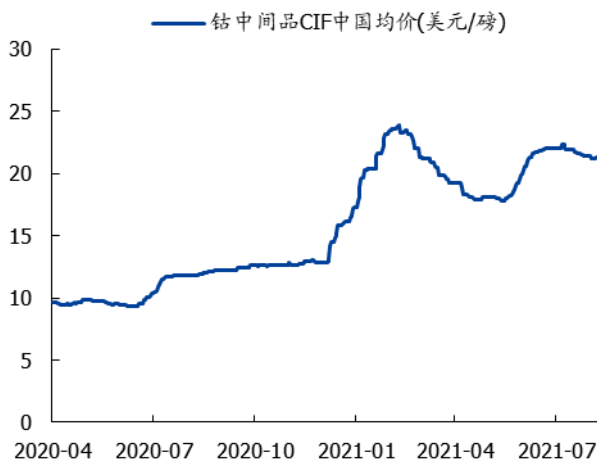
资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3.3、钴原料及钴盐：全球需求边际转暖，钴价有望触底止跌

钴资源：①**价格方面：**本周钴中间品报价 21.56 美元/磅，周内下跌 1.15%，折扣系数震荡趋于 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，**海外电解钴及硫酸钴市场边际好转，采购订单陆续增加。尽管当前整体交投规模尚未大幅回暖，但市场热度已明显好转，预计钴价有望触底止跌。

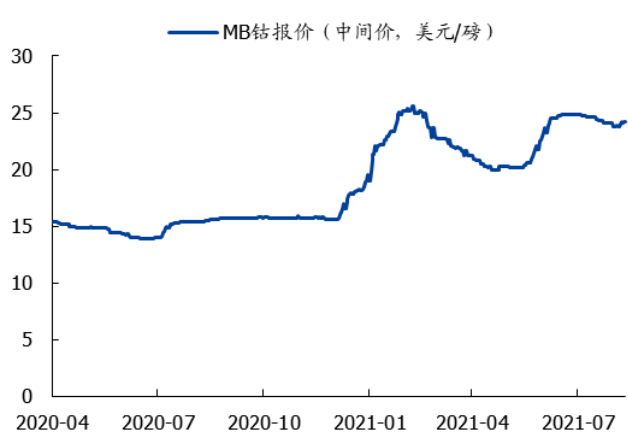
电解钴：电钴价格上升，根据百川盈孚，99.3%min 电解钴报价为 23.85 美元/磅，本周市场对供给侧担忧情绪舒缓，采购热度阶段性下滑。三季度下游需求预计增多，整体价格预计维持强势。

图表 42：钴中间品价格小幅上涨



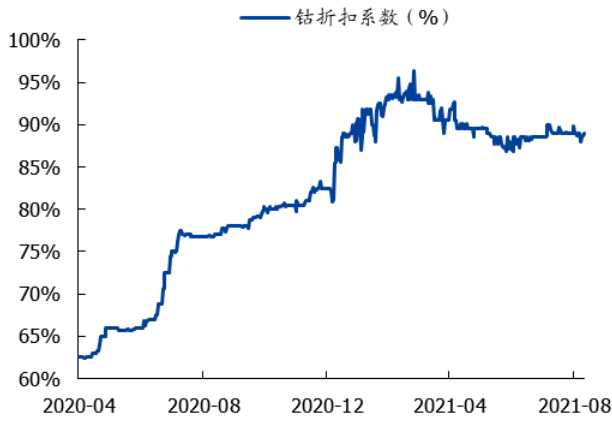
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 43：MB 钴价平均报价为 24.23 美元/磅



资料来源：Wind，国盛证券研究所

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



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 0.86%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 国内外钴价差下跌至 3.161 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上涨至 3.50 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 4.22 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

全球经济复苏不及预期风险：全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平，进而影响金属价格超预期变动；

全球疫情发展超预期风险：全球疫情变化将影响终端消费水平及矿产资源开采运输，进而影响全球金属供需关系，使金属价格超预期波动；

地缘政治风险：多类金属品核心供给地域上较为集中，若供给国突发政治变动，可能影响金属资源供给，进而影响金属价格。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com