

镍政策风险再次袭来

——有色金属



评级 增持（维持）

2021年09月21日

曹旭特 分析师
SAC 执业证书编号: S1660519040001

投资摘要:

每周一谈：镍政策风险再次袭来

事件:

- ◆ 印尼计划对镍设置出口禁令或征税，将限制含量低于 40% 的镍产品出口。
- ◆ 印尼投资部长 Bahlil Lahadalia 表示，印尼正在评估对镍含量低于 70 % 的镍产品征收出口税的可能性，以推动国内镍电池产业的扩张。

造成的影响: 两则消息叠加，伦镍价格拉升上涨突破 2 万美元/吨关口，探高 20200 美元/吨。但由于近期需求端支撑明显不足，镍价又快速回落。

理解与观点: 该措施并非印尼一时兴起，印尼自 2020 年初开始一直致力于推动矿业向价值链上游移动，增加本国资源产业附加值。作为全球最大的镍生产国，印度尼西亚希望提升供应链并成为全球电池制造中心，最终建成包括整车制造在内的电动汽车全产业链。

结合印尼政策历史落地情况来看，多为政府官员在公开场合放出消息，最终政策落地仍需一段时间论证。我们认为该政策短期内落地可能性不大，但中长期来看，镍产品出口门槛的提高存在必然性，这一政策将会倒逼产业链上企业在印尼继续投资下游的冶炼项目（作用类似于禁止原矿出口）。在印尼碳减排，对火法冶炼项目审批收紧的大背景下，以 RKEF 为主的工艺产线未来审批存在不确定性，而环境相对友好的 HPAL 工艺可能更受印尼政府青睐。“高冰镍”此前由于镍铁-高冰镍-硫酸镍生产线贯通而起到的纽带作用将大大降低，硫酸镍定价将更多围绕原材料占比最高的 MHP 定价。建议关注华友钴业、格林美。

投资策略及重点推荐:

基本金属:

- ◆ **铜:** 本期铜周平均价格虽然较上周有所增长，但周内呈现震荡下跌趋势。一方面美联储缩表预期扰动，美债收益率走高，铜价承压；另一方面，智利的劳资纠纷基本画上句号，意味着供给扰动即将结束，产量即将恢复；最大的铜产国智利的铜业委员会 Cochilco 也在 9 月 14 日调低了铜价格预期。但目前智利和秘鲁权利金法案仍存在高度不确定性，叠加库存持续下降，以及加工费用上升，我们认为铜供给扰动依然存在。下游消费即将步入旺季，需求增加预期不减，预计后续铜价仍将在偏高的位置震荡。
- ◆ **铝:** 根据国家发展改革委印发的《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，全国一半以上省份上半年“双控”目标未能完成。限电以及双控政策对我国目前铝供给扰动极大。但目前高铝价已经对下游制造业开工率产生抑制，预计铝价后续将维持高位震荡格局。

新能源金属: 整个板块基本面没有受到影响，供需关系依然偏紧，周中工信部的表态没能影响新能源金属的产品价格走势。目前锂及锂盐价格受供需错配影响，价格一路走高，在经历了六周的震荡后，受全球钴及钴盐市场供应紧缩影响价格也开始走高。板块内建议更多关注在资源端保障能力更强的企业。

稀土: 新能源汽车行情渗透率不断暴涨，缅甸局势依然紧张影响中重稀土的供给，叠加我国收储预期高涨，预计中重稀土价格仍有上涨空间。板块内建议关注主营中重稀土的企业。

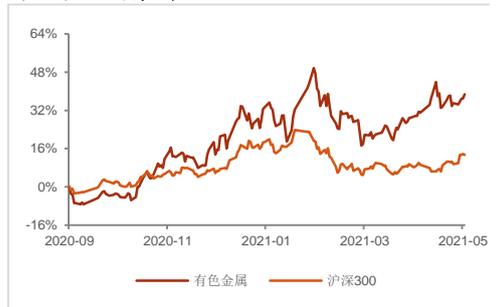
市场回顾:

截止 9 月 17 日收盘，有色金属板块下挫 3.81%，相对沪深 300 指数和上证综合指数分别跑输 0.67pct、1.40pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列 23 位。有色金属子板块表现全线下挫，表现相对较好的三个子板块为：金属新材料跌幅 1.87%，锂跌幅 1.88%，稀土跌幅 2.22%。

行业基本资料

股票家数	136
行业平均市盈率	31.71
市场平均市盈率	12.90

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《有色金属行业研究周报：年中报业绩回顾》2021-09-06
- 2、《有色金属：锡概念持续爆发》2021-08-30
- 3、《有色金属：ADP 超预期非农不及预期 金价震荡》2021-06-07

- ◆ 个股涨幅前五名：云海金属、宏达股份、锐新科技、*ST中孚、中矿资源。
- ◆ 个股跌幅前五名：闽发铝业、北方稀土、鑫铂股份、兴业矿业、章源钨业。

投资组合：鹏欣资源 盛和资源 云铝股份 华友钴业 洛阳钼业 各 20%。

风险提示：美联储缩表导致金属价格承压；高金属价格压制下游需求，反向抑制金属价格；政策风险压制市场情绪。

内容目录

1. 每周一谈：镍政策风险再次袭来.....	4
1.1 事件.....	4
1.2 造成的影响.....	4
1.3 理解与观点.....	4
2. 本周有色金属板块行情回顾.....	6
3. 金属价格及库存.....	7
3.1 基本金属.....	7
3.2 贵金属.....	8
3.3 新能源金属.....	9
3.4 稀土金属.....	9
3.5 其他金属.....	10
4. 投资策略及重点推荐.....	11
5. 风险提示.....	11

图表目录

图 1: LME 镍价格变化.....	4
图 2: 本周有色金属跑输大盘.....	6
图 3: 有色金属子板块涨跌情况.....	6
图 4: 沪伦铜期货价格.....	7
图 5: 沪伦铝期货价格.....	7
图 6: 沪伦锌期货价格.....	7
图 7: 沪伦铅期货价格.....	7
图 8: 沪伦镍期货价格.....	8
图 9: 沪伦锡期货价格.....	8
图 10: 美联储 QE 缩减, 黄金价格上涨.....	9
图 11: 美元指数和恐慌指数基本保持稳定.....	9
表 1: 印尼镍产业相关配套措施.....	5
表 2: 我国企业印尼投资情况.....	5
表 3: 本周有色金属个股表现.....	6
表 4: 本周基本金属价格变化.....	7
表 5: 基本金属 SHEF+LME+COMEX 库存变化情况.....	8
表 6: 贵金属价格涨跌.....	8
表 7: 新能源金属涨跌.....	9
表 8: 稀土金属价格涨跌.....	10
表 9: 其他金属价格涨跌.....	10
表 10: 推荐组合.....	11

1. 每周一谈：镍政策风险再次袭来

1.1 事件

- ◆ 印尼计划对镍设置出口禁令或征税，将限制含量低于 40% 的镍产品出口。
- ◆ 印尼投资部长 Bahlil Lahadalia 表示，印尼正在评估对镍含量低于 70 % 的镍产品征收出口税的可能性，以推动国内镍电池产业的扩张。

两则消息中镍含量低于 40% 的镍产品主要针对的是镍生铁和镍铁（含镍量一般在 4-15% 之间）以及氢氧化镍钴（MHP，以干基计一般不超过 40%）；镍含量不低于 70% 的镍产品除了高冰镍外，其他产品均不符合要求。

1.2 造成的影响

两则消息叠加，伦镍价格拉升上涨突破 2 万美元/吨关口，探高 20200 美元/吨。但随后市场紧张情绪释放，镍价又快速回落。目前，广西和江苏两地未能完成“双控”目标，两地不锈钢企业传出限停产传闻，叠加此前政策要求本年度不锈钢产量不超去年的限制，在上半年产量大增的背景下，四季度不锈钢产量应大幅下滑，对镍消费支撑明显不足。

图1：LME 镍价格变化



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 理解与观点

该措施并非印尼一时兴起，印尼自 2020 年初开始一直致力于推动矿业向价值链上游移动，增加本国资源产业附加值。作为全球最大的镍生产国，印度尼西亚希望提升供应链并成为全球电池制造中心，最终建成包括整车制造在内的电动汽车全产业链。

结合印尼政策历史落地情况来看，多为政府官员在公开场合放出消息，最终政策落地仍需一段时间论证。我们认为该政策短期内落地可能性不大，但中长期来看，镍产品出口门槛的提高存在必然性，这一政策将会倒逼产业链上企业在印尼继续投资下游的镍冶炼项目（作用类似于禁止原矿出口）。在印尼碳减排，对火法冶炼项目审批收紧的大背景下，以 RKEF 为主的工艺产线未来审批存在不确定性，而环境相对友好的 HPAL 工艺可能更受印尼政府青睐。“高冰镍”此前由于镍铁-高冰镍-硫酸镍生产线贯通而起到的纽带作用将大大降低，硫酸镍定价将更多围绕原材

料占比最高的 MHP 定价。建议关注华友钴业、格林美。

表1: 印尼镍产业相关配套措施

日期	主要措施	相关内容
2021/6/24	印度尼西亚拟限制建设镍生铁、镍铁冶炼厂	印尼能矿部官员德万·贾马鲁丁表示，印度尼西亚正在考虑一项计划，限制建设生产镍生铁 (NPI) 或镍铁 (FeNi) 的冶炼厂，以优化利用其有限的镍矿石储量，生产更高价值的产品。
2021/5/28	印度尼西亚考虑对化石燃料使用征收碳税	印度尼西亚政府正在考虑对化石燃料的使用征收碳税 (carbon tax)，以减少温室气体排放。同时，印度尼西亚财政部也在考虑提高增值税 (Value Added Tax, 简称 VAT) 税率和改革所得税。
2021/3/5	印度尼西亚提出镍电池全产业链计划	印度尼西亚制定了在本国建立完整电池生产线的计划，并计划在 6 月之前成立一家国有控股公司。该国已起草了一项全产业链计划，由 4 家国有公司提供镍矿石、加工硫酸镍和硫酸钴，并生产阴极材料和电池。
2020/12/28	印度尼西亚电动汽车镍电池制造商合作伙伴将签订合作协议	印度尼西亚正式启动一项有关电动汽车工厂的项目，该项目将由印度尼西亚国有企业联合体 (BUMN) 和国际合作伙伴共同承担。目前，印度尼西亚安塔姆公司 (ANTM) 与中国宁德时代 (CATL) 签署了相关初始协议，未来宁德时代将把安塔姆公司提供的镍加工产品制造为电池组件。同时，印度尼西亚政府也敦促相关国有企业保持高效的镍资源利用与加工效率，并与国际合作伙伴共同推进电池产业发展。印度尼西亚海事和投资协调部负责人表示，安塔姆公司所提供的镍产品至少有 60% 必须在国内加工成电池。
2020/10/16	印度尼西亚将成立国营合资公司打造电动汽车电池产业	印度尼西亚国家矿业公司 (MIND ID) 首席执行官表示，印度尼西亚国有公司将联合组建一家企业，为电动汽车生产电池。国家矿业公司首席执行官 Orias Petrus Moedak 表示，新成立的企业名为印度尼西亚电池控股公司 (Indonesia Battery Holding)，将由印度尼西亚国家矿业公司、国营阿内卡矿业公司 (Aneka Tambang, 简称 ANTAM)、国家电力公司 Perusahaan Listrik Negara (简称 PLN) 和国家石油公司 Pertamina 联合组建。
2020/6/4 2020/4/29	印度尼西亚先后两次强硬拒绝结束镍矿石出口禁令	印尼能矿部矿产主管和外交部发言人乔迪·马哈迪 (Jodi Mahardi)，先后两次表明印度尼西亚将继续保持镍矿石出口禁令。
2020/4/24	印度尼西亚新规设定镍矿底价	印度尼西亚煤炭和矿产总干事 Bambang Gatot Arryono 表示，印尼能矿部已修订了矿产品价格的规定，包括对镍矿等矿产设定了底价。该规定旨在防止当地冶炼公司以过低的价格购买矿石，特别是在禁止出口未加工镍矿之后。本法规于 4 月 14 日签署，将于 5 月 14 日开始生效，但在 4 月 23 日才公开。根据该新规，印度尼西亚能源和矿产资源部设定的矿产月度基准价格将用作镍矿交易的底价，许交易的最低价格为比底价低 3%。
2020/1/8	印度尼西亚批准对电池级镍工厂进行环境研究	印尼海事与投资事务协调部长努哈特·番佳易坦 (Luhut Pandjaitan) 表示，印度尼西亚已批准对莫罗瓦利地区生产电池级镍化学品的工厂进行环境影响研究，该项批准事项将允许中国大型不锈钢企业青山集团等投资者继续在苏拉威西岛中部的莫罗瓦利建造高压酸浸厂。

资料来源: Mining.com, 全球地质矿产信息网, 申港证券研究所

表2: 我国企业印尼投资情况

工艺路线	主要股东	投资额 (亿美元)	产品	产能 (金属吨)	建设计划	单吨投资额 (万美元)
火法	盛屯矿业、青山集团	4.07	高冰镍	34000	已投产	1.2
湿法	格林美、青山集团、CATL	7.0	氢氧化镍钴、硫酸钴	50000	2021H1 (暂未投产)	1.4
湿法	华友钴业、青山集团、洛阳钼业	12.8	氢氧化镍钴	60000	2021	2.1
湿法	亿纬锂能、永瑞、LINDO、Glaucous、华友钴业	20.8	氢氧化镍钴	120000	前期工作启动	1.7
火法	华友钴业、青山集团	5.2	高冰镍	45000	2023	1.2
湿法	力勤矿业、印尼哈利达集团	7.0	氢氧化镍钴	37000	已投产	1.9

资料来源: 公司公告, 申港证券研究所

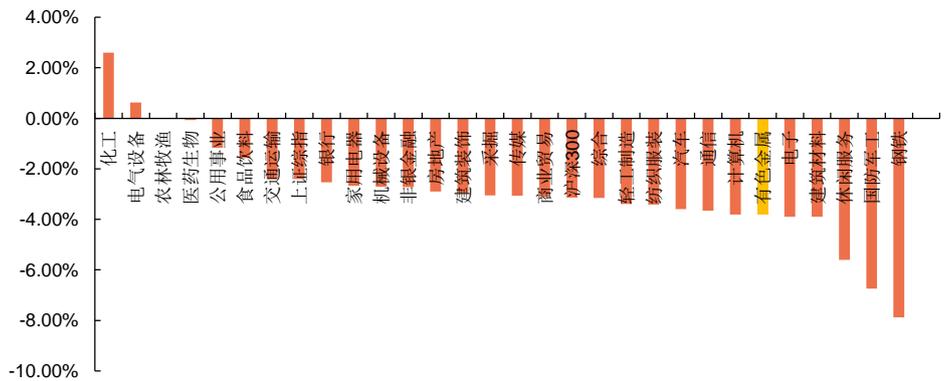
2. 本周有色金属块行情回顾

截止 9 月 17 日收盘，有色金属板块下挫 3.81%，相对沪深 300 指数和上证综合指数分别跑输 0.67pct、1.40pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列 23 位。有色金属子板块表现全线下挫，表现相对较好的三个子板块为：金属新材料跌幅 1.87%，锂跌幅 1.88%，稀土跌幅 2.22%。

个股涨幅前五名：云海金属、宏达股份、锐新科技、*ST 中孚、中矿资源。

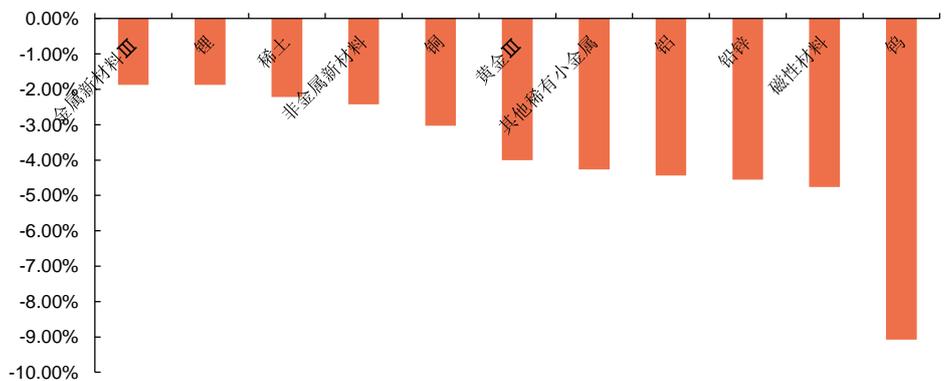
个股跌幅前五名：闽发铝业、北方稀土、鑫铂股份、兴业矿业、章源钨业。

图2：本周有色金属跑输大盘



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：有色金属子板块涨跌情况



资料来源：Wind，申港证券研究所

表3：本周有色金属个股表现

	股票代码	股票简称	涨跌幅度%
涨幅前五	002182.SZ	云海金属	30.0455
	600331.SH	宏达股份	19.7397
	300828.SZ	锐新科技	18.1556
	600595.SH	*ST 中孚	17.8218
	002738.SZ	中矿资源	14.4132
跌幅前五	002578.SZ	闽发铝业	-16.8443
	600111.SH	北方稀土	-16.4036
	003038.SZ	鑫铂股份	-16.0035
	000426.SZ	兴业矿业	-15.4808
	002378.SZ	章源钨业	-15.2835

资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 金属价格及库存

3.1 基本金属

国内方面，本周 SHFE 铜周平均价格上涨 1.39%至 7.02 万元/吨，SHFE 铝持续上涨 3.33%至 2.27 万元/吨，SHFE 锌上涨 0.31%至 2.27 万元/吨，SHFE 铅下跌 1.09%至 1.48 万元/吨，SHFE 镍下跌 0.42%至 14.77 万元/吨，SHFE 锡上涨 3.79%至 25.68 万元/吨。

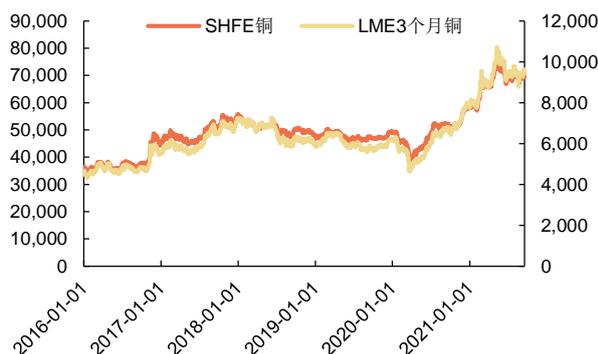
国外方面，本周 LME 铜周平均价格上涨 1.06%至 9486 美元/吨，LME 铝上涨 3.37%至 2903 美元/吨，LME 锌上涨 0.49%至 3074 美元/吨，LME 铅下跌 1.73%至 2245 美元/吨，LME 镍下跌 0.62%至 19745 美元/吨，LME 锡上涨 2.76%至 33858 美元/吨。

表4：本周基本金属价格变化

	单位	收盘价	本周平均价格	周涨幅	月涨幅	2021年均价	2020年均价	均价涨幅
铜	SHEF (元/吨)	69400	70198	1.39%	0.07%	67162	48574	38.27%
	LME (美元/吨)	9455	9486	1.06%	-0.87%	9139	6177	47.96%
铝	SHEF (元/吨)	22620	22744	3.33%	5.01%	17912	13963	28.28%
	LME (美元/吨)	2927	2903	3.37%	3.66%	2321	1728	34.33%
锌	SHEF (元/吨)	22760	22724	0.31%	1.02%	21746	18095	20.18%
	LME (美元/吨)	3121	3074	0.49%	1.25%	2878	2273	26.61%
铅	SHEF (元/吨)	14660	14822	-1.09%	-1.84%	15321	14657	4.53%
	LME (美元/吨)	2205	2245	-1.73%	0.44%	2136	1837	16.30%
镍	SHEF (元/吨)	144690	147678	-0.42%	2.53%	132516	109120	21.44%
	LME (美元/吨)	19975	19745	-0.62%	2.03%	17816	13819	28.92%
锡	SHEF (元/吨)	259840	256790	3.79%	6.32%	193616	138415	39.88%
	LME (美元/吨)	34240	33858	2.76%	4.78%	28010	17066	64.13%

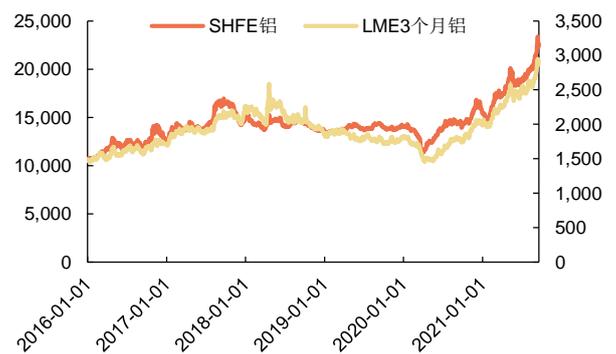
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：沪伦铜期货价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

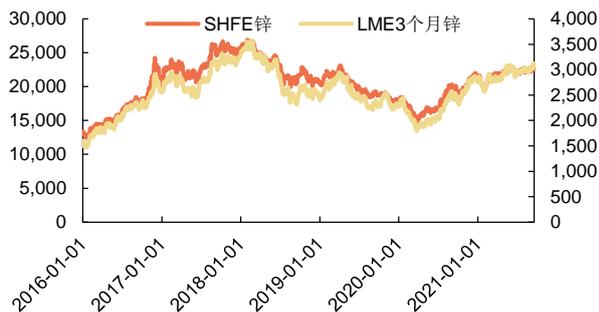
图5：沪伦铝期货价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

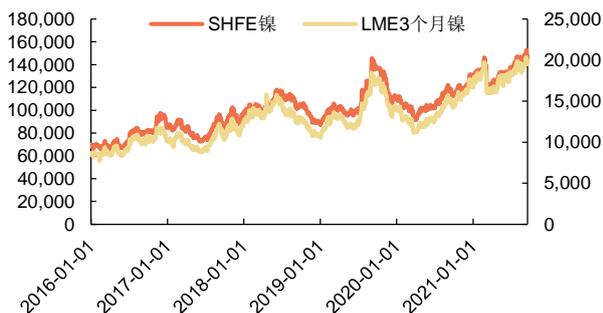
图6：沪伦锌期货价格

图7：沪伦铅期货价格

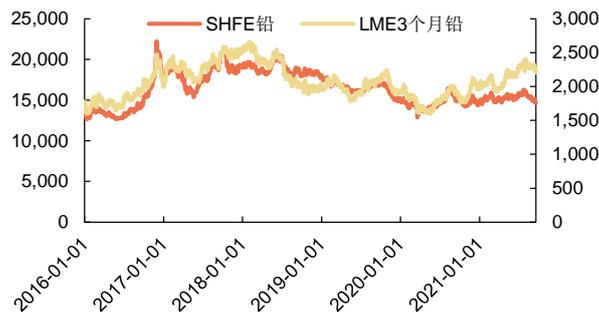


资料来源: Wind, 申港证券研究所

图8: 沪伦镍期货价格

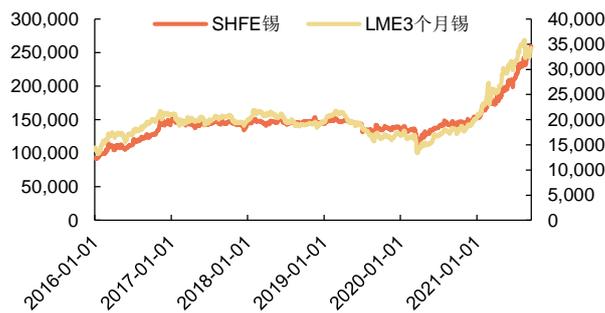


资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 沪伦锡期货价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

表5: 基本金属 SHEF+LME+COMEX 库存变化情况

		单位	本周平均库存	周涨跌	月涨跌	2021 年 均库存	2020 年 均库存	年均涨跌
铜	SHEF	吨	54341	-12.12%	-31.40%	143805	183859	-21.78%
	LME	吨	236460	-1.38%	0.19%	145248	176303	-17.61%
	COMEX	吨	46990	1.34%	8.42%	56672	56684	-0.02%
铝	SHEF	吨	224050	-1.96%	-8.35%	303418	295703	2.61%
	LME	吨	1311945	-1.38%	-0.26%	1561246	1403495	11.24%
	COMEX	吨	39885	0.00%	-2.29%	37159	33342	11.45%
锌	SHEF	吨	50399	-6.32%	9.46%	72071	89910	-19.84%
	LME	吨	228555	-1.18%	-3.47%	261403	141513	84.72%
铅	SHEF	吨	205898	0.93%	6.76%	89908	26571	238.37%
	LME	吨	52730	0.61%	-9.10%	96347	92679	3.96%
镍	SHEF	吨	7339	-14.74%	27.38%	9547	29983	-68.16%
	LME	吨	174396	-4.93%	-9.76%	242947	228296	6.42%
锡	SHEF	吨	1702	12.12%	4.09%	5730	4461	28.46%
	LME	吨	1253	3.81%	-34.84%	1653	5120	-67.71%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.2 贵金属

黄金: COMEX 黄金本周平均价格为 1781 美元/盎司, 较上周下跌 0.84%; 伦敦现货黄金周平均价格为 1778 美元/盎司, 下跌 1.17%。SHEF 黄金周平均价格为 372 元/克, 下跌 1.22%。

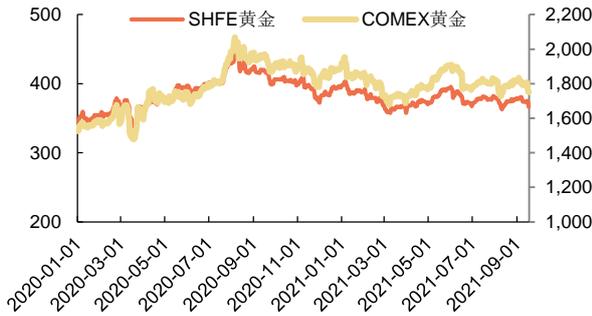
白银: 本周 COMEX 白银周平均价格为 23 美元/盎司, 较上周下跌 3.33%; 伦敦现货白银周平均价格为 23 美元/盎司, 下跌 3.24%。SHEF 白银周平均价格为 5028 元/千克, 下跌 3.38%。

表6: 贵金属价格涨跌

	单位	结算价	本周均价	周涨跌	月涨跌	2021年 均价	2020年 均价	年均价 涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	1,751	1,781	-0.84%	0.71%	1802	1772	1.68%
伦敦现货黄金	美元/盎司	1,756	1,778	-1.17%	0.83%	1801	1764	2.10%
SHEF 期货黄金	元/克	366	372	-1.22%	0.66%	377	388	-2.74%
COMEX 白银	美元/盎司	22	23	-3.33%	-0.40%	26	21	26.02%
伦敦现货白银	美元/盎司	23	23	-3.24%	-0.29%	26	20	26.83%
SHEF 期货白银	元/千克	4,873	5,028	-3.38%	-0.65%	5407	4676	15.62%

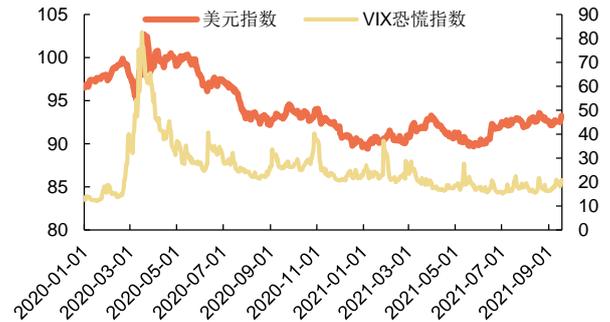
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 美联储 QE 缩减, 黄金价格上涨



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图11: 美元指数和恐慌指数基本保持稳定



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.3 新能源金属

钴: 钴及钴盐价格企稳回升, 本期 LME 三个月钴周平均价格上涨 1.51%至 5.19 万美元/吨, 钴粉价格上涨 0.95%至 426.2 元/千克。钴盐方面, 硫酸钴、氯化钴周平均价格分别上涨 3.11%、2.49%; 四氧化三钴、氧化钴本期价格持平。

锂: 锂及锂盐价格继续延续上涨趋势, 本期金属锂周平均价格上涨 8.93%至 80.5 万元/吨。锂盐方面, 碳酸锂和氢氧化锂周平均价格分别上涨 13.00%和 9.31%至 14.8 万/吨、14.6 万/吨。

镍盐: 硫酸镍价格上涨 0.38%至 3.95 万/吨。

表7: 新能源金属涨跌

	单位	结算价	周平均	周涨跌	月涨跌	2021年 均价	2020年 均价	年均价 涨跌
金属锂 (≥99%)	元/吨	825,000	805000	8.93%	13.48%	600371	516687	16.20%
碳酸锂 (99.5%)	元/吨	155,000	147800	13.00%	35.25%	88806	44098	101.38%
氢氧化锂 (56.5%)	元/吨	149,000	145600	9.31%	20.54%	85971	51877	65.72%
硫酸钴 (≥20.5%)	元/千克	80	79.6	3.11%	-1.70%	78	52	50.43%
四氧化三钴 (≥72%)	元/千克	285	285	0.00%	-4.37%	288	196	46.50%
氯化钴 (≥24.2%)	元/千克	91	90.4	2.49%	-1.57%	89	62	44.56%
氧化钴 (≥72%)	元/千克	282	282	0.00%	-4.41%	285	193	47.82%
钴粉 (-200目)	元/千克	429	426.2	0.95%	0.41%	386	282	36.82%
LME3个月钴	美元/吨	53,380	51876	1.51%	-1.33%	47725	31776	50.19%
硫酸镍 (NiSO ₄ ·6H ₂ O)	元/吨	39,500	39200	0.38%	0.04%	35981	28158	27.78%

资料来源: Wind, 申港证券研究所

3.4 稀土金属

稀土: 本期镨钕系稀土市场价格上涨, 氧化钕本周平均价格为 842.0 万元/吨, 金

属铀周平均价格上涨至 1058 万元/吨，分别同比上涨 7.12%、5.80%；氧化镭周平均价格为 266.9 万元/吨，金属镭周平均价格为 343.9 万元/吨，分别同比上涨 4.58%、4.05%。

表8：稀土金属价格涨跌

	单位	结算价	周平均价格	周涨跌	月涨跌	2021 年均价	2020 年均价	年均价涨跌
稀土价格指数	2010 年=100	252.9	251.8	1.73%	-2.31%	231.3	145.4	59.00%
碳酸稀土	万元/吨	4.8	4.8	0.71%	-3.15%	3.4	2.5	38.53%
氧化镧	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.00%	0.9	1.1	-15.96%
氧化铈	万元/吨	0.9	0.9	0.00%	0.00%	0.9	1.1	-10.86%
氧化镨	万元/吨	66.3	65.9	0.15%	0.30%	53.2	32.2	65.46%
氧化钆	万元/吨	62.5	62.1	0.40%	-0.91%	57.5	33.6	70.92%
氧化钪	万元/吨	1.4	1.4	0.00%	0.00%	1.3	1.3	3.63%
氧化铈	万元/吨	19.5	19.5	0.00%	0.00%	19.8	20.9	-5.52%
氧化钇	万元/吨	25.6	25.4	1.92%	-2.95%	22.0	17.2	28.08%
氧化铽	万元/吨	845.0	842.0	7.12%	-3.32%	809.7	465.1	74.07%
氧化镝	万元/吨	266.0	266.9	4.58%	-2.18%	257.5	181.3	42.01%
氧化铟	万元/吨	20.6	20.6	0.00%	-0.82%	19.9	15.8	26.27%
氧化钪	万元/吨	3.9	3.9	0.00%	-4.61%	3.4	2.0	72.90%
镨钆氧化物	万元/吨	59.7	59.9	0.44%	-3.16%	53.6	31.1	72.11%
金属镧	万元/吨	2.8	2.8	0.00%	-1.65%	2.9	3.1	-6.97%
金属铈	万元/吨	2.9	2.9	0.00%	-1.58%	3.0	3.0	0.54%
金属镨	万元/吨	88.3	84.9	1.01%	0.53%	71.1	64.1	10.91%
金属钆	万元/吨	78.3	76.9	0.46%	-1.38%	71.7	42.2	69.98%
金属铽	万元/吨	1070.0	1058.0	5.80%	-5.06%	1028.2	589.1	74.54%
金属镝	万元/吨	346.5	343.9	4.05%	-2.62%	331.1	231.7	42.93%
金属钪	万元/吨	23.0	23.0	0.00%	-1.36%	23.5	22.2	5.62%

资料来源：Wind，申港证券研究所

3.5 其他金属

其他金属：本期镁锭、金属硅延续涨势，锑价则在横盘一段时间后涨势再现，精铟目前价格维持高位，锰价则出现小幅下跌。

表9：其他金属价格涨跌

	单位	结算价	周平均价格	周涨跌	月涨跌	2021 年均价	2020 年均价	年均价涨跌
精铟	万元/吨	167.5	167.5	0.00%	30.63%	129.4	106.9	21.03%
精铋	万元/吨	4.8	4.7	0.86%	-1.57%	4.5	3.7	22.50%
锑锭	万元/吨	915.0	915.0	0.44%	1.24%	851.3	780.9	9.01%
工业镓	万元/吨	197.5	197.5	0.00%	-0.69%	211.6	118.6	78.36%
硒锭	万元/吨	17.0	17.0	0.00%	-3.61%	16.1	12.3	31.53%
碲锭	万元/吨	52.0	52.0	-3.70%	-3.46%	53.5	40.1	33.43%
镁锭	万元/吨	4.4	3.7	16.50%	42.27%	2.0	1.5	36.23%
电解锰	万元/吨	3.1	3.1	-2.34%	7.96%	2.0	1.2	71.87%
金属铬	万元/吨	6.5	6.4	2.25%	4.82%	5.4	4.9	10.49%
金属硅	万元/吨	3.8	3.4	17.00%	53.75%	1.7	1.3	26.23%
海绵锆	万元/吨	16.3	16.3	0.00%	5.93%	14.4	21.7	-33.55%
1#铟	万元/吨	37.0	37.0	0.00%	1.88%	30.9	26.2	17.64%
钾(工业级)	万元/吨	13.8	13.8	0.00%	0.05%	12.4	9.8	26.67%
钠(工业级)	万元/吨	2.0	2.0	0.00%	0.00%	2.0	2.1	-3.80%
1#锑	万元/吨	7.5	7.5	5.49%	3.79%	6.2	4.0	54.62%

资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 投资策略及重点推荐

基本金属：

- ◆ **铜：**本期铜周平均价格虽然较上周有所增长，但周内呈现震荡下跌趋势。一方面美联储缩表预期扰动，美债收益率走高，铜价承压；另一方面，智利的劳资纠纷基本画上句号，意味着供给扰动即将结束，产量即将恢复；最大的铜产国智利的铜业委员会 Cochilco 也在 9 月 14 日调低了铜价格预期。但目前智利和秘鲁权利金法案仍存在高度不确定性，叠加库存持续下降，以及加工费用上升，我们认为铜供给扰动依然存在。下游消费即将步入旺季，需求增加预期不减，预计后续铜价仍将在偏高的位置震荡。
- ◆ **铝：**根据国家发展改革委印发的《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，全国一半以上省份上半年“双控”目标未能完成。限电以及双控政策对我国目前铝供给扰动极大。但目前高铝价已经对下游制造业开工率产生抑制，预计铝价后续将维持高位震荡格局。

新能源金属：整个板块基本面没有受到影响，供需关系依然偏紧，周中工信部的表态没能影响新能源金属的产品价格走势。目前锂及锂盐价格受供需错配影响，价格一路走高，在经历了六周的震荡后，受全球钴及钴盐市场供应紧张影响价格也开始走高。板块内建议更多关注在资源端保障能力更强的企业。

稀土：新能源汽车行情渗透率不断暴涨，缅甸局势依然紧张影响中重稀土的供给，叠加我国收储预期高涨，预计中重稀土价格仍有上涨空间。板块内建议关注主营中重稀土的企业。

表10：推荐组合

公司	权重
盛和资源	20%
云铝股份	20%
洛阳钼业	20%
华友钴业	20%
鹏欣资源	20%

资

料来源：wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

美联储缩表导致金属价格承压；

高金属价格压制下游需求，反向抑制金属价格；

政策风险压制市场情绪。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。同时，本公司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。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上
