

撰写日期：2021年10月3日

证券研究报告--产业金融周报

氧化铝价格持续上涨，锂电铜箔四季度维持高景气

有色金属行业周报

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

投资要点：

◆金属行情方面,上周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 8948、2859、2115、3012.5、33380、17990 美元/吨,周变动幅度分别为-3.57%、-3.28%、-1.21%、-2.52%、-6.22%、-7.39%。上期所铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 68170、22565、14315、22370、269460、138070 元/吨,周变动幅度分别为-0.94%、-3.98%、0.7%、-1.32%、-2.9%、-5.17%。上周两市金属价格回调明显,伦镍、伦锡调整幅度较大。沪铝连续下跌,限电导致下游限电速度快于上游电解铝限产,引发库存回升。节前消费地铝锭库存继续维持小幅回升,环比上周四增加 2.6 万吨至 81.5 万吨,短期看,节内仍有部分铝锭到货,预期节后铝锭库存继续累积。国内库存方面,铝库存上升,铅、锌、铜、锡、镍库存下降,LME 库存方面,锡库存上升,铝、铅、锌、铜、镍库存均有所下降。

◆周四(9月30日),COMEX 黄金期货收涨 2.01%报 1757.5 美元/盎司,9月跌 3.33%,COMEX 白银期货收涨 3.16%报 22.165 美元/盎司,9月跌 7.67%。经济数据方面,美国上周首次申请失业救济人数为 36.2 万人,比市场预期来得更为糟糕,表明美国就业市场复苏仍不稳定。美元震荡回落收跌,美债收益率高位回撤收阴,推动金价反弹走高。美元下跌利好金价;但美联储将很快开始缩减对经济支持的预期推动金价近阶段下跌趋势未改变。

◆上周上证综指、深证指分别收于 3568.17、2395.05,周变动幅度分别为-1.24%、-1.61%;上周有色指数、新材料指数分别收于 7739.84、4760.27,周变动幅度分别为-8.3%、-5.32%。有色板块涨幅跑输大盘。上周有色金属各子板块,黄金板块跌持平,跌幅前三名:稀土板块跌 13.26%,钨板块跌 10.88%,铝板块跌 10.27%。

◆持续关注氧化铝价格上涨。预计 10-11 月国内氧化铝缺口或进一步加大。截至 9 月 30 日,国内氧化铝平均价格为 3820 元/吨,氧化铝受成本端支撑,易涨难跌,临近 10 月下游电解铝厂即将开始冬储和新一轮长单的签订,刚需下场采购势必为氧化铝价格再添上涨动力,建议关注氧化铝产能较高的上市公司。

◆铜箔供给紧张程度或仅次于电解液产业链。国内生产锂电铜箔主要公司包括诺德股份及嘉元科技,两家是全球可生产 4.5 微米铜箔的龙头公司,2021 年上半年出货占比约 20%。新能源车对硫酸镍需求旺盛,相关公司受益。由于硫酸镍需求旺盛,硫酸镍对镍豆溢价有所上升。总体看对于海外布局火法及湿法生产高冰镍、MHP 及硫酸镍的公司将持续受益。

◆风险提示:全球经济超预期下滑,有色金属需求大幅回落。

内容目录

1. 有色板块跑输大盘，贵金属板块回调趋势未改	3
1.1.基本金属价格回调明显，金银价格得到强力支撑.....	3
1.2.有色板块跑赢大盘.....	6
2. 一周行业及公司资讯	7
2.1. 宏观动态.....	7
2.2. 行业新闻.....	8
2.3. 公司动态.....	8
3. 个股表现、重点建议	9
3.1. 个股表现中铝及铜箔较强.....	9
3.2. 持续关注氧化铝涨价，及新能源材料产业链中铜箔及硫酸镍.....	9
4. 风险提示：	10

图表目录

图 1: LME 铜价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	3
图 2: SHFE 铜价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	3
图 3: LME 铝价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 4: SHFE 铝价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 5: LME 铅价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 7: LME 锌价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 9: LME 锡价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 10: SHFE 锡价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	4
图 11: LME 镍价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 12: SHFE 镍价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 13: COMEX 黄金及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 14: SHFE 黄金及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 15: COMEX 白银及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 16: SHFE 白银及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 17: 美元指数与黄金价格 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 18: 美债到期收益率 (截止 2021 年 9 月 30 日)	5
图 19: 黄金 ETF 持仓量变化.....	6
图 20: 黄金期现价差.....	6
图 21: 有色子版块行情速览.....	7
图 22: 一周内各行业涨跌幅 (单位:%)	7
图 23: 一周有色金属子板块涨跌幅 (单位:%)	7
表 1: 基本金属价格及涨跌幅度 (单位: 元/吨, 美元/吨)	3
表 2: 一周综合指数速览.....	6
表 3: 重要公司公告表.....	8
表 4: 一周有色金属板块跌幅前五公司.....	9
表 5: 一周有色金属板块涨幅前五公司.....	9

1. 有色板块跑输大盘，贵金属板块回调趋势未改

1.1. 基本金属价格回调明显，金银价格维持弱勢形态

金属行情方面,上周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 8948、2859、2115、3012.5、33380、17990 美元/吨,周变动幅度分别为-3.57%、-3.28%、-1.21%、-2.52%、-6.22%、-7.39%。上期所铜、铝、铅、锌、锡、镍期货价格分别收于 68170、22565、14315、22370、269460、138070 元/吨,周变动幅度分别为-0.94%、-3.98%、0.7%、-1.32%、-2.9%、-5.17%。上周两市金属价格回调明显,伦镍、伦锡调整幅度较大。沪铝连续下跌,限电导致下游限电速度快于上游电解铝限产,引发库存回升。节前消费地铝锭库存继续维持小幅回升,环比上周四增加 2.6 万吨至 81.5 万吨,短期看,节内仍有部分铝锭到货,预期节后铝锭库存继续累积。国内库存方面,铝库存上升,铅、锌、铜、锡、镍库存下降,LME 库存方面,锡库存上升,铝、铅、锌、铜、镍库存均有所下降。

周四(9月30日),COMEX 黄金期货收涨 2.01%报 1757.5 美元/盎司,9月跌 3.33%,COMEX 白银期货收涨 3.16%报 22.165 美元/盎司,9月跌 7.67%。经济数据方面,美国上周首次申请失业救济人数为 36.2 万人,比市场预期来得更为糟糕,表明美国就业市场复苏仍不稳定。美元震荡回落收跌,美债收益率高位回撤收阴,推动金价反弹走高。美元下跌利好金价;但美联储将很快开始缩减对经济支持的预期推动金价近阶段下跌趋势未改变。

表 1: 基本金属价格及涨跌幅度(单位:元/吨,美元/吨)

市场	基本金属	上周价	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
LME (美元/吨)	铜	8948.0	-3.57%	-6.16%	15.41%
	铝	2859.0	-3.28%	5.63%	44.36%
	铅	2115.0	-1.21%	-6.33%	6.36%
	锌	3012.5	-2.52%	0.28%	9.59%
	锡	33380.0	-6.22%	-1.53%	64.03%
	镍	17990.0	-7.39%	-8.21%	8.57%
SHFE (元/吨)	铜	68170.0	-0.94%	-2.85%	16.37%
	铝	22565.0	-3.98%	5.52%	46.86%
	铅	14315.0	0.70%	-5.01%	-3.34%
	锌	22370.0	-1.32%	0.09%	6.40%
	锡	269460.0	-2.90%	9.13%	75.68%
	镍	138070.0	-5.17%	-7.24%	8.90%

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 1: LME 铜价及库存(截止 2021 年 9 月 30 日)



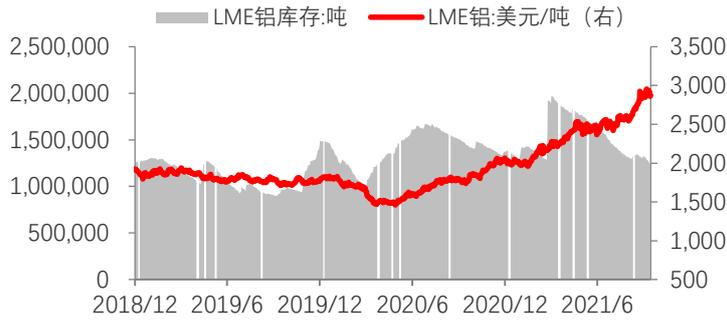
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 2: SHFE 铜价及库存(截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 3: LME 铝价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 5: LME 铅价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



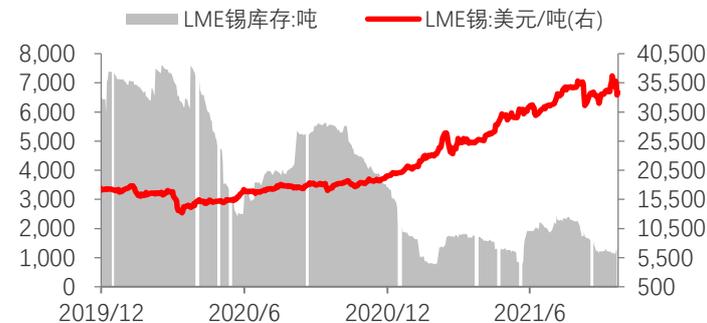
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 7: LME 锌价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 9: LME 锡价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



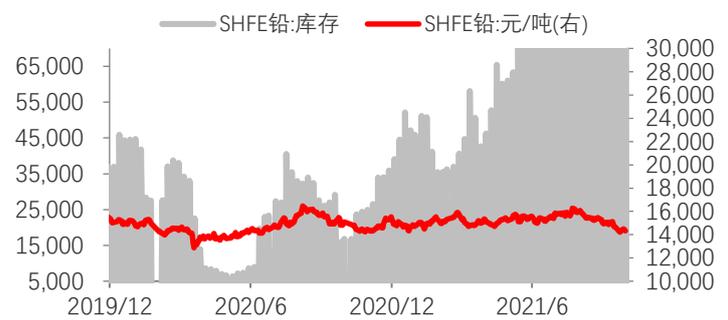
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 4: SHFE 铝价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 6: SHFE 铅价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



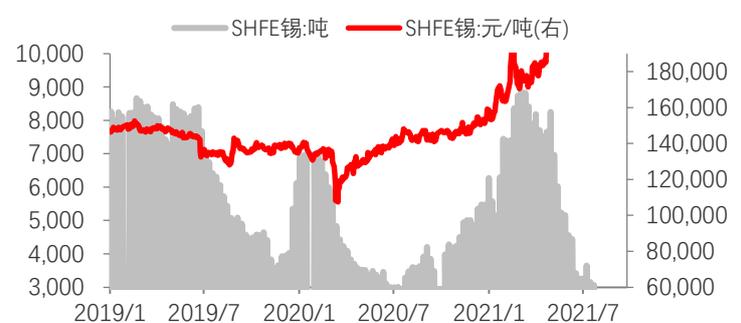
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: SHFE 锌价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 10: SHFE 锡价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



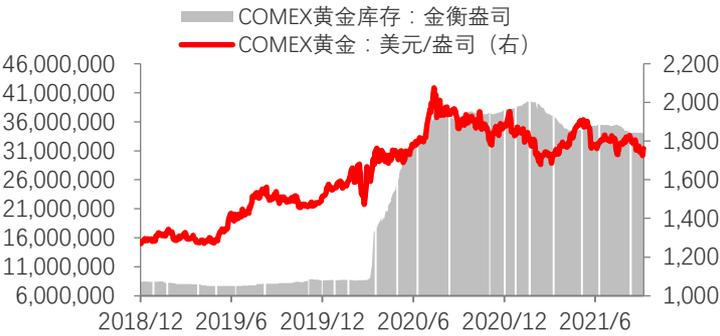
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 11: LME 镍价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



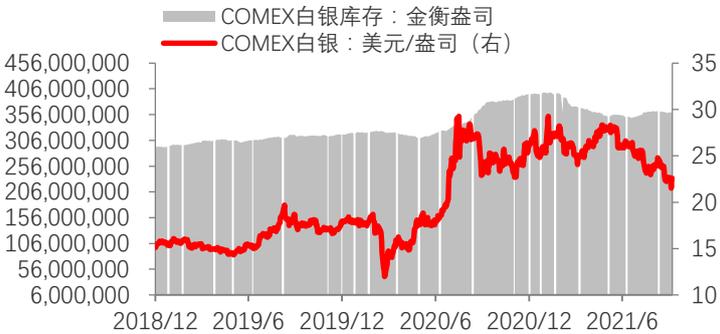
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: COMEX 黄金及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 15: COMEX 白银及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



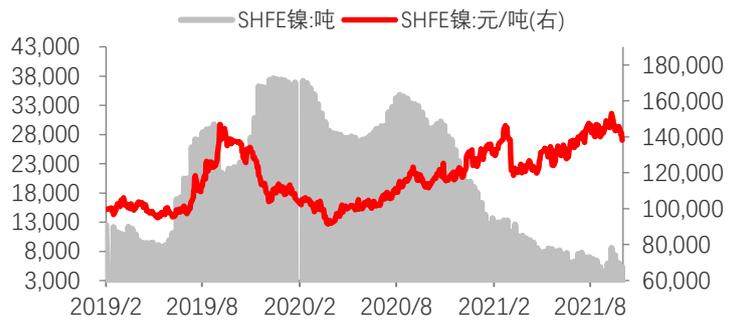
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 17: 美元指数与黄金价格 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 12: SHFE 镍价及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 14: SHFE 黄金及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



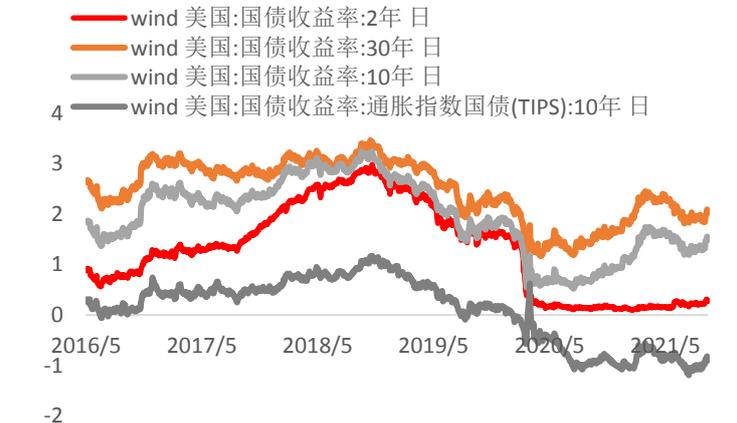
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 16: SHFE 白银及库存 (截止 2021 年 9 月 30 日)



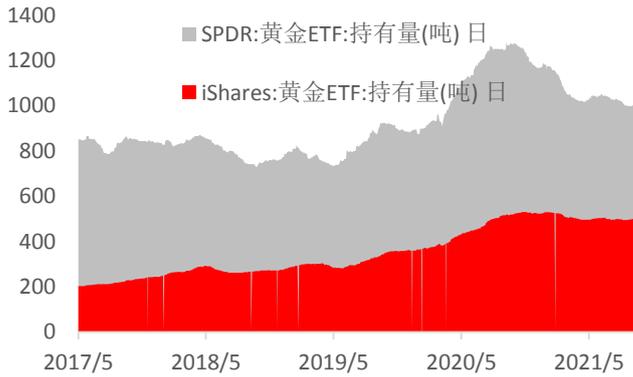
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 18: 美债到期收益率 (截止 2021 年 9 月 30 日)



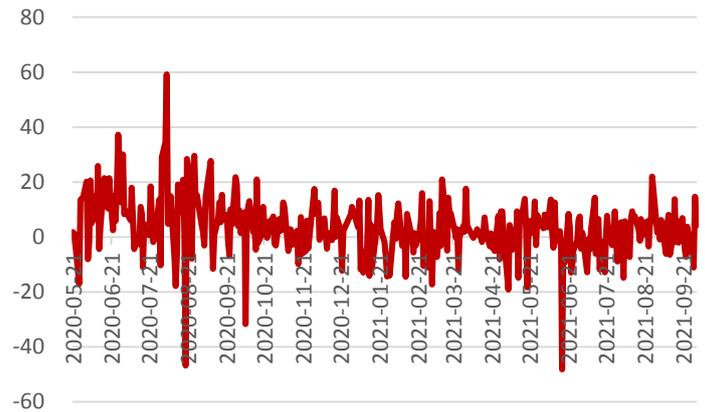
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 19: 黄金 ETF 持仓量变化



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 20: 黄金期现价差



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

黄金 ETF 持仓延续下降势头。截至 9 月 28 日当周，COMEX 黄金期货投机性净多头寸减少 19471 手至 42123 手。全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓较上日减少 0.29 吨，当前持仓量为 990.03 吨。

鲍威尔放出了偏鸽派的言论。从欧美经济比差的角度来说，欧洲 PMI 已过拐点，相对来说美国复苏态势强于欧洲，美元据此获得一定支撑。近期全球四大央行行长齐聚 ECB 论坛，美联储主席鲍威尔放出了偏鸽派的言论，美联储距离加息还很遥远，美联储正谨慎地处理货币政策正常化问题。美国国会财长耶伦 30 日出席众议院听证会时继续警告国会，称不解决债务上限的后果将是灾难性的。但最终由于鲍威尔发表了美国离充分就业还很远，这给了美联储保持低利率和宽松政策的空间，同时道指等大幅收跌，使得金价再度受到提振。

白银近期波动将更剧烈。近期美元强势为金银带来持续的向下压力。白银相对于黄金跌幅更甚的原因，一方面因白银拥有更好的价格弹性，白银往往会比黄金的反应更加的剧烈、对市场变动更加敏感。另一方面，在贵金属与工业金属共同定价的框架中，近期工业金属走势渐弱，更为白银的走势蒙上阴影。

1.2. 有色板块跑赢大盘

上周上证综指、深证指分别收于 3568.17、2395.05，周变动幅度分别为-1.24%、-1.61%；上周有色指数、新材料指数分别收于 7739.84、4760.27，周变动幅度分别为-8.3%、-5.32%。有色板块涨幅跑输大盘。

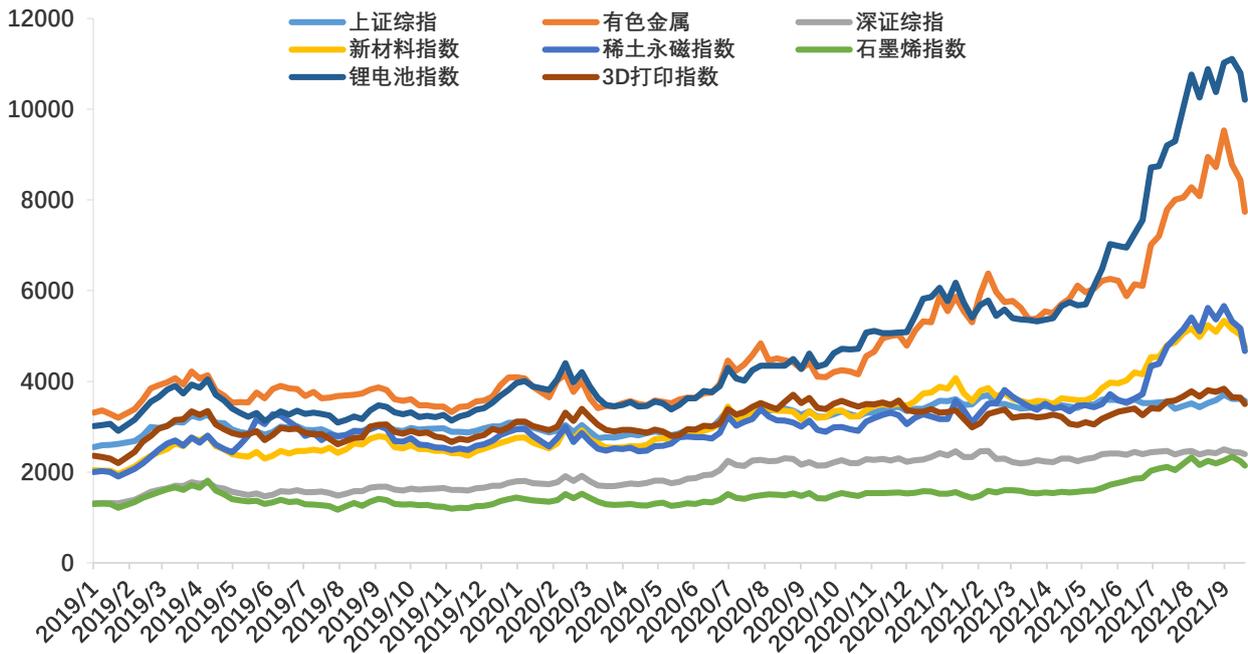
上周有色金属各子板块，黄金板块跌持平，跌幅前三名：稀土板块跌 13.26%，钨板块跌 10.88%，铝板块跌 10.27%。

表 2: 一周综合指数速览

代码	名称	收盘点数	周变动	月变动
000001.SH	上证综指	3568.17	-1.24%	-0.38%
399106.SZ	深证综指	2395.05	-1.61%	-0.80%
CI005003.WI	有色指数	7739.84	-8.30%	-11.27%
884057.WI	新材料指数	4760.27	-5.32%	-6.54%
884086.WI	稀土永磁指数	4667.52	-9.75%	-13.06%
884109.WI	石墨烯指数	2141.79	-4.36%	-2.41%
884039.WI	锂电池指数	10208.24	-5.47%	-1.63%
884119.WI	3D 打印指数	3502.07	-3.83%	-7.09%

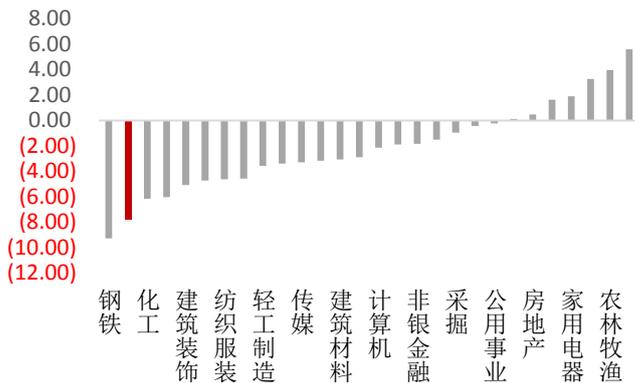
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 21：有色子版块行情速览



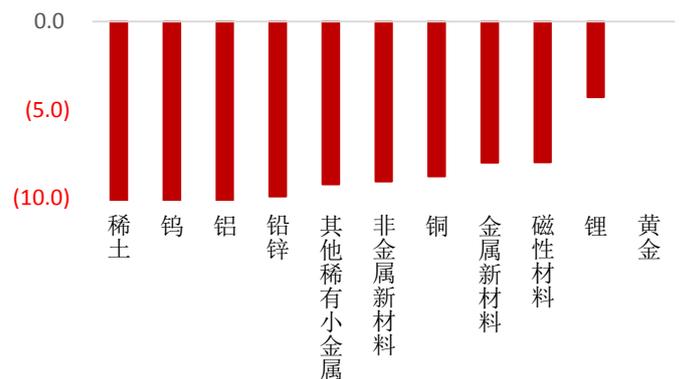
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 22：一周内各行业涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 23：一周有色金属子板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 一周行业及公司资讯

2.1. 宏观动态

国资委：国务院国资委党委书记、主任郝鹏一行赴国家电网有限公司开展能源保供专题调研，郝鹏强调，坚决落实关于做好能源保障工作的部署要求，坚持系统观念，坚持底线思维，坚决打赢供电保障攻坚战。郝鹏强调，当前电力供需形势仍然严峻，电网企业要更加扎实的举措做好电力保障工作。

央行：“金九银十”进入关键期，房地产市场有好消息传来。节前，央行等部门在多个场合表示要“维护住房消费者合法权益”，令刚需消费者备受鼓舞。与此同时，在部分地区银行房贷利率出现下调迹象，放款速度也有所提升。

国庆期间，国网辽宁电力将全力确保电网安全稳定运行。在提升发电供给方面，主动与省内火电企业沟通协调发电事宜，近日有 2 台共计 65 万千瓦机组并网发电，后续还将有 3 台共

计 130 万千瓦机组并网发电。在保障民生用电方面，全力确保电网安全稳定运行，成立联合检查组，督导有序用电执行到位，尽最大可能避免“拉闸限电”。

9 月财新中国制造业 PMI 上升 0.8 个百分点至 50，虽落于荣枯线上，但仍为 17 个月来次低。制造业生产指数连续第二个月位于收缩区间，降幅略有收窄；新订单指数则三个月来首次处于扩张区间；新出口订单指数连续第二个月落于收缩区间，且收缩率较 8 月轻微加剧。

美国 8 月核心 PCE 物价指数同比增长 3.6%，预期增长 3.6%，前值增长 3.6%；环比增长 0.3%，预期增长 0.2%，前值增长 0.3%；美国 8 月个人支出环比增长 0.8%，预期增长 0.6%，前值由增长 0.3% 下修至减少 0.1%。

2.2. 行业新闻

铜：国内首条单晶纳米铜智能加工生产线在温州平阳投产。这标志着芯片制造关键材料——单晶纳米铜——实现国产化量产。这次单晶纳米铜的技术突破，在国内实现了用铜基新材料替代其他贵金属，大幅降低成本，价格较国外同类产品降低近五成。

铝：9 月 29 日，河南再生金属产业发展座谈会在长葛召开。河南再生铝行业骨干力量全部到会。会议讨论了《河南再生铝发展研究报告》，建议到 2025 年，河南再生铝主要发展目标为：产能达到 400 万吨以上，再生铝产量占当年铝总量 65% 以上，变形铝合金产品占比达 90% 以上。

镍：9 月份，金川集团电镍等主要产品产量及各项生产经营指标完成计划任务。1 至 9 月，主要产品产量任务按计划推进，累计实现营业收入 2098 亿元，实现利税 86.6 亿元，其中利润 50.4 亿元，税金 36.2 亿元。万元产值能耗、电镍和电铜综合能耗分别比去年同期下降 1.23%、0.59% 和 1.31%。最终产品电镍、阴极铜、电钴等质量指标分别优于计划 0.12、0.51 和 0.17 个百分点。

2.3. 公司动态

表 3：重要公司公告表

公司	公告日期	公告内容
宁波韵升	10 月 1 日	公司于 2021 年 8 月 9 日召开第十届董事会第二次会议、第十届监事会第二次会议审议通过了《关于拟注销部分已获授但尚未行权股票期权的议案》、《关于调整公司 2020 年股票期权激励计划股票期权行权价格的议案》、《关于公司 2020 年股票期权激励计划第一个行权期行权条件成就的议案》，关联董事回避了相关议案的表决，独立董事发表了同意的独立意见，浙江导司律师事务所出具相关法律意见书。
盛和资源	10 月 1 日	截止减持计划披露日（2021 年 6 月 9 日），盛和资源控股股份有限公司（以下简称“公司”）董事王全根先生持有公司股份 120,219,498 股，占盛和资源总股本的 6.85%。
诺德股份	10 月 1 日	诺德投资股份有限公司及公司控股子公司自 2021 年 8 月 11 日至 2021 年 9 月 30 日，共计收到政府补助 10,426,885.71 元（未经审计），全部与收益相关。

盛屯矿业 9月30日

公司于2021年9月29日召开了第十届董事会第三十三次会议，审议通过了《关于非公开发行A股股票预案（修订稿）的议案》，对非公开发行A股股票预案的内容进行了部分修订。

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 个股表现、重点建议

3.1. 个股表现中铝及铜箔较强

截止30日有色及新材料板块涨幅最大股票为深圳新星，嘉元科技涨幅也靠前，受益于铜箔产业链高景气，跌幅较大股票主要受到近期限电限产影响的公司，主要个股包括：鹏欣资源，神火股份等。

表4：一周有色金属板块跌幅前五公司

证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市盈率 PB (倍)	周涨跌幅 (%)
深圳新星	603978.SH	49.31	129.90	3.24	11.02
坤彩科技	603826.SH	193.94	109.76	11.72	6.34
嘉元科技	688388.SH	328.10	87.95	11.73	3.58
*ST 丰华	600615.SH	14.08	-6428.70	2.24	3.31
明泰铝业	601677.SH	235.82	15.08	2.51	2.10

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表5：一周有色金属板块涨幅前五公司

证券简称	证券代码	总市值 (亿元)	市盈率 PE (倍)	市盈率 PB (倍)	周涨跌幅 (%)
鹏欣资源	600490.SH	110.42	19.84	1.71	-32.84
神火股份	000933.SZ	250.31	15.56	3.01	-21.47
五矿稀土	000831.SZ	391.37	135.29	15.15	-19.59
国城矿业	000688.SZ	119.08	54.31	4.98	-18.39
东方锆业	002167.SZ	64.87	-119.57	5.58	-18.03

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3.2. 持续关注氧化铝涨价，及新能源材料产业链中铜箔及硫酸镍

持续关注氧化铝价格上涨。8月19日发改委等四部门联合印发《关于“十四五”推进沿黄重点地区工业项目入园及严控高污染、高耗水、高耗能项目的通知》，要求各地有关地区对现有已备案但尚未开工的拟建高污染、高耗水、高耗能项目进行重新评估。沿黄重点地区涉及氧化铝产能达到6810万吨左右，占全国总量的75.92%；涉及电解铝产能达2671.5万吨，占全国总量62.85%。由于电解铝产能向南转移，故该政策对氧化铝行业影响大于电解铝。根据阿拉丁（ALD）初步调研和测算数据，9月国内氧化铝月度日均产量21万吨左右，虽然全行业在利润的刺激下有高产的决心，但是全行业月度日均产量依然较上月下降1300吨左右，年化产量损失50万吨左右。也就是说后期氧化铝供应想要继续稳定增加，依靠全行业现有产能的稳产和高产空间已经非常有限，未来更多依赖于新投产和复产产能以及进口量的增加。从目前进展来看，新投产产能有政策制约，复产产能有矿石供应制约，进口增加有海外供应短缺制约，由于海外Nalco最新报价跳涨29.13%至492美元/吨，折算中国到岸价为4140元/吨，或导致氧化铝进口窗口关闭，均在短期内难以快速实现。另外需要注意的是，烧碱价格10月将大涨2000元以上，全行业加权烧碱成本预计上移280元左右，预计四季度全行业氧化铝加权完

全成本将上移至 3100 元左右，晋豫区域加权完全成本将上移至 3300 元以上，这也是制约个别企业快速提升产量的主要因素，预计 10-11 月国内氧化铝缺口或进一步加大。截至 9 月 30 日，国内氧化铝平均价格为 3820 元/吨，氧化铝受成本端支撑，易涨难跌，临近 10 月下游电解铝厂即将开始冬储和新一轮长单的签订，刚需下场采购势必为氧化铝价格再添上涨动力，建议关注氧化铝产能较高的上市公司。

铜箔供给紧张程度或仅次于电解液产业链。全球新能源汽车需求有望保持中高速增长，同时电动工具、电动两轮车、3C 及储能等非车用市场需求也在快速提升。根据产能扩张情况判断，全球锂电铜箔供需仍保持紧平衡。去年至今锂电主要材料中除了电解液产业链、上游锂等原材料以外，仅铜箔出现涨价，预计铜箔在电池中游材料中的供给紧张程度可能仅次于电解液产业链。国内生产锂电铜箔主要公司包括诺德股份及嘉元科技，两家是全球可生产 4.5 微米铜箔的龙头公司，2021 年上半年出货占比约 20%。其中诺德股份是国内最早生产锂电铜箔的公司之一，现有 4.3 万吨产能，预计上半年出货约 1.8 万吨，全年有望出货 3.6 万吨，2022 年底将达到 8 万吨产能，有效出货 6 万吨，未来将持续扩产，预计每年新增产能 2 万吨。嘉元科技目前理论产能 2.1 万吨，实际一直处于超产中，也侧面验证出铜箔需求的旺盛。

新能源车对硫酸镍需求旺盛，相关公司受益。全球三元前驱体产能 90%集中在中国，所以通过国内硫酸镍产量可以看出，新能源车对镍需求的旺盛，1-8 月我国硫酸镍产量 17.3 万吨，同比增加 118%，考虑到年底抢销量影响，预计今年硫酸镍产量有望达到 30 万金属吨，较去年增长约 15 万金属吨。力勤湿法项目 5 月投产，目前投产顺利，产量逐步增加，我国湿法中间品进口也增长较快，1-7 月湿法中间品进口 19.9 万吨，折合金属量约 3.6 万吨，同比增加 36%。华友钴业 6 万金属吨湿法项目年底投产，但今年较难提供增量。根据协议，青山 10 月开始，未来 1 年内向华友和中伟供应 7.5 万金属吨高冰镍，目前电解镍与镍铁价差较小，难以覆盖镍铁到高冰镍的机会成本，大规模投产亏损较大，前期可能小规模投产，据消息称，高冰镍到硫酸镍后端项目进展较缓，可能会延缓项目投产进度。若高冰镍投产规模不大，单靠力勤和年底的华友湿法项目，中间品产量远不能满足硫酸镍的需求，预计今年硫酸镍对镍豆需求仍然较强，镍豆可能全年维持去库状态。由于硫酸镍需求旺盛，硫酸镍对镍豆溢价有所上升。总体看对于海外布局火法及湿法生产高冰镍、MHP 及硫酸镍的公司将持续受益。

4. 风险提示：

全球经济超预期下滑，有色金属需求大幅回落。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。