

有色金属

纵览国庆节前后内外盘有色板块变化

概览：国庆期间外盘有色金属板块波动较大，贵金属、基本金属上行；外盘股票涨跌不一。9月30日至10月6日，国庆节间海外市场波动较大，与有色金属板块相关的资产价格方面，受美联储11月Taper预期等因素影响，美十债、美元指数双双震荡走高，9.30-10.06分别变动0.02%/-0.39至1.54%/93.98；受短期市场“Risk-off”影响，恒生指数下跌2.27%、道指基本持平、纳指下跌0.54%，总体震荡走低。受美元指数、美债利率上行等影响，外盘贵金属价格COMEX黄金小幅上涨2.02%、COMEX白银上涨5.25%、LME铜下跌0.02%、LME铝上涨0.38%、LME镍上行0.83%。股票方面，港股及海外有色金属龙头公司涨跌不一。(1)港股方面：有色标的涨跌不一，五矿资源、俄铝、赣锋锂业领涨；(2)海外市场方面：嘉能可领涨，稀土标的LYNAS、MP Materials领跌；(3)锂板块：节内海外锂板块标的普遍下跌，AVZ、皮尔巴拉、Orocobre领跌。

贵金属：通胀高压下Taper执行力度或超预期，短期上行后金价仍存阶段性下行风险。

①名义利率：美国9月ADP就业人数(万人)超预期增长(实际值56.8、前值34、预期值42.8)，同期ISM制造业PMI略超预期，消费者信心指数呈上升态势，多项数据佐证美国经济与就业水平以超市场预期修复，疫情并未对就业市场进一步形成压制，市场对美联储年内执行Taper预期再次夯实，对金价后续形成阶段性压制；**②通胀预期：**美国消费数据超预期修复并未有效提升实际利率，或因市场对Taper执行预期提前导致经济复苏放缓可能，原材料与能源短缺造成通胀压力抬升带动市场隐含通胀上行。随着美国通胀压力持续增加以及原料供应短缺矛盾短期难以解决，Taper执行力度可能存超预期风险，对金价构成潜在超预期打压风险。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属：海外消费景气支撑铜价高位；供给扰动下铝价易涨难跌。铜：①宏观方面，美元阶段性走强整体压制铜价上方空间，美欧PMI数据印证海外制造业维持高景气；

②供给方面，CSPT敲定Q4铜精矿采购地板价为70美元/吨，现货TC加速上行至65美元/吨，明年铜价或将面临原料放量压力。国内炼厂供应受限电干扰仍为主要矛盾。全球现货供应紧张，美国缩表政策落地前铜价或继续表现宽幅震荡，国内紧供应低库存格局下，铜价难见下跌；**(2)铝：①库存方面：**国庆节前最后一周国内社库增加3.1至85.7万吨，高出去年同期约13.5万吨；**②供给方面：**9月以来国内多省份发生限电现象，部分省份出现电力硬缺口被迫拉闸限电，工业用电紧张现象持续加剧。根据Mysteel统计，国内电解铝累计减产产能203万吨，对应月度减产产量约17万吨。新疆、青海、宁夏等节后面临减产风险，入冬后煤炭供应紧缺下存进一步停产风险。我们测算9-12月产量将达1219万吨，同降3.5%，后续或存进一步下滑可能；**③需求方面：**9月铝加工行情分化，工业限电停工开始向铝下游传导，硅镁价格短期大幅上行抬高铝型材加工成本，而型材加工费上涨滞后现象，导致型企开工率明显下滑；板带箔材方面，受益于当前海外需求高景气与国内新能源消费热度，整体开工率进一步上移。8月中国铝板带材出口25.9万吨，同增42.7%，环降1.3%；铝箔材出口11.5万吨，环增19.3%，同增14.0%。我们预计9月铝型材整体开工率将低于50%，录得年内除2月外最低水平，而板带箔材开工率或上行至77%水平。整体看，板带箔材呈现“金九银十”消费旺季，而型材或将持续承压。**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。

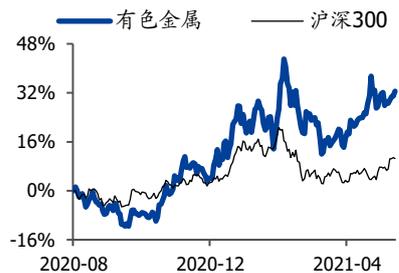
(1)锂：锂：资源端保供成为锂产业链焦点，年内多家中下游厂商积极布局上游锂矿资源，我们梳理了自2020年下半年以来锂板块重点收购项目，伴随下游新能源汽车渗透率持续提升，而上游资源端产能释放短期弹性明显弱于加工端，进而形成锂盐原料成本快速上移，对于电池企业而言，向上游资源端布局将保障自身原料供给与成本可控性。**(2)镍：**百下游不锈钢限产下镍元素需求有所下滑，但动力电池强势拉动下，镍盐原料仍靠大量镍豆进口支撑，短期供需格局仍支持镍盐价格站稳高位；**(3)钴：**海外补库需求增加导致采购热度升温，采购订单陆续增加。尽管当前整体交投规模尚未大幅回暖，但市场热度已明显好转，钴盐价格有望稳步上涨。**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

- 1、《有色金属：补库尚存&成本上移支撑铜铝韧性；长协谈判期锂价或加速上行》2021-09-27
- 2、《有色金属：补库诉求尚待释放支撑铜铝价格；Pilbara高价拍卖催化锂价行情》2021-09-21
- 3、《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》2021-09-12

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
603612	索通发展	买入	1.58	2.57	3.31	4.06	21.9	13.4	10.4	8.5
000762	西藏矿业	买入	0.49	1.12	2.5	4.52	219.1	95.8	42.9	23.8
300390	天华超净	买入	-0.09	0.18	0.27	0.4	-615.4	307.7	205.1	138.5
601677	明泰铝业	买入	0.47	1.27	1.5	2.1	51.1	18.9	16.0	11.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

内容目录

一、纵览国庆节前后内外盘有色板块变化	5
二、数据跟踪	6
2.1、股票涨跌：海外有色标的涨跌不一，锂板块表现偏弱	6
2.2、金属价格及库存变动：贵金属价格上涨，基本金属震荡分化，交易所金属库存普遍下跌	7
三、限电压产叠加消费共振兑现铜铝韧性；锂板块原料&供应链争夺催化锂行情热度	9
3.1、黄金：通胀高压下 Taper 执行力度或超预期，短期上行后金价仍存阶段性下行风险	9
3.2、工业金属：海外消费景气支撑铜价高位；供给扰动下铝价易涨难跌	12
3.2.1、铜：海外制造业维持高景气，全球铜库存加速下降	12
3.2.2、铝：限电减产效应逐渐向下游传递，原料成本快速上行为铝价提供韧性	13
3.3、能源金属：锂板块原料&供应链争夺进入白热化；库存趋紧+需求回暖利好钴价止跌维稳	17
3.3.1、锂板块：中下游企业加速向资源端延伸布局，原料&供应链争夺进入白热化	17
3.3.2、锂资源及锂盐：精矿紧缺推升原料上涨行情，供需缺口有望持续至 2022 年	20
3.3.3、电池级镍盐：镍豆自溶高占比构成成本支撑，印尼或出禁令提高镍出口成本	22
3.3.4、钴原料及钴盐：市场整体交投维稳，钴价有望维持窄幅震荡	22
风险提示	24

图表目录

图表 1: 节内港股有色标的涨跌不一，五矿资源、俄铝、赣锋锂业领涨	6
图表 2: 节内海外锂板块标的多数下跌	6
图表 3: 节内海外有色标的涨跌不一	6
图表 4: 节内 (9.29-10.05) 贵金属价格上涨，COMEX 白银领涨	7
图表 5: 节内外盘基本金属价格涨跌不一，LME 锡价格领跌	7
图表 6: 节前一周动力电池材料价格多数上涨，工业级碳酸锂价格领涨	8
图表 7: 交易所基本金属库存整体下降，内盘镍锡去库效应明显	8
图表 8: 美联储扩表仍在继续	9
图表 9: 美国隔夜逆回购规模小幅上升 (剔除极值)	9
图表 10: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率	9
图表 11: 美十债利率上涨至 1.48%	10
图表 12: 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	10
图表 13: 美元实际利率小幅上涨，金价回落	10
图表 14: 金银比波动下降至 78.03	10
图表 15: 隐含通胀上涨至 2.38%	10
图表 16: 铜金比横盘跌至 5.17	10
图表 17: 美元指数震荡上涨至 94.07	11
图表 18: SPDR 黄金 ETF 持仓规模下降至 986.54 吨	11
图表 19: 三大交易所去库 0.65 万吨至 31.72 万吨	12
图表 20: 全球铜表观库存去库 6.86 万吨至 57.75 万吨	12
图表 21: 铜粗炼费下降至 62.2 美元/干吨	13
图表 22: 国内 8 月电解铜产量为 86 万吨 (万吨)	13
图表 23: 铜杆加工费下降至 850 元/吨	13
图表 24: 8 月国内铜材产量达 201 万吨 (万吨)	13
图表 25: 国内电解铝社库累库 3.07 万吨至 85.47 万吨	14
图表 26: 三大交易所库存减少 4.23 万吨至 150.84 万吨	14

图表 27: 国内电解铝企业 8 月开工率降至 84.7%.....	15
图表 28: 8 月电解铝产量环降 1.1%至 320.6 万吨 (万吨)	15
图表 29: 至 9 月 30 日自备电厂电解铝单吨平均盈利约为 1506 元/吨	15
图表 30: 至 9 月 30 日外购电力电解铝单吨平均盈利约为 6157 元/吨	16
图表 31: 至 9 月 30 日预焙阳极单吨净利跌 21 元/吨至 507 元/吨	16
图表 32: 铝棒加工费下跌至 323.3 元/吨	17
图表 33: 铝板带箔加工费下跌至 5970 元/吨.....	17
图表 34: 8 月铝板带箔/铝棒开工率分别调整至 38%和 51.33%.....	17
图表 35: 8 月铝棒、铝板产量环比减少 5%和 0.01%	17
图表 36: 锂辉石价格维持在 1105 (美元/吨, CFR, 不含税)	20
图表 37: 国内电池级氢氧化锂 (粗颗粒) 上升至 177500 (元/吨)	21
图表 38: 国内电池级氢氧化锂 (微粉) 上涨至 186300 (元/吨)	21
图表 39: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 185332 (元/吨)	21
图表 40: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 176500 (元/吨)	21
图表 41: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 8.8 万元/吨.....	21
图表 42: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 8.5 万元/吨.....	21
图表 43: 现货端硫酸镍相较镍铁价降低至 2.88 (万元/吨)	22
图表 44: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内减低至 16.59 万元/吨.....	22
图表 45: 钴中间品价格小幅上涨.....	23
图表 46: MB 钴价平均报价为 25.8 美元/磅.....	23
图表 47: 钴折扣系数涨至 89.50%	23
图表 48: 国内金属钴价格震荡上升 0.45%至 38.19 万元/吨.....	23
图表 49: 国内外钴价差下降至 1.55 万元/吨.....	23
图表 50: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内下降至 3.37 万元/吨.....	24
图表 51: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润上升至 4.19 万元/吨.....	24

一、纵览国庆节前后内外盘有色板块变化

贵金属：通胀高压下 Taper 执行力度或超预期，短期上行后金价仍存阶段性下行风险。

①名义利率：美国 9 月 ADP 就业人数（万人）超预期增长（实际值 56.8、前值 34、预期值 42.8），同期 ISM 制造业 PMI 略超预期，消费者信心指数呈上升态势，多项数据佐证 9 月以来美国经济与就业水平以超市场预期速率修复，疫情并未对美国就业市场进一步形成压制，市场对美联储年内执行 Taper 预期进一步夯实，对金价后续形成阶段性压制；**②通胀预期：**美国消费数据超预期修复并未有效提升实际利率水平，或因市场对 Taper 执行预期提前导致后续经济复苏存放缓可能，而原材料与能源短缺造成通胀压力抬升带动市场隐含通胀上行。随着美国通胀压力持续增加以及原料供应短缺矛盾短期难以解决，Taper 执行力度可能存超预期风险，对金价构成潜在超预期打压风险。**建议关注：赤峰黄金、山东黄金。**

基本金属：海外消费景气支撑铜价高位；供给扰动下铝价易涨难跌。铜：①宏观方面，美元阶段性走强整体压制铜价上方空间，美欧 PMI 数据印证海外制造业维持高景气；**②供给方面，**CSPT 敲定 Q4 铜精矿采购地板价为 70 美元/吨，现货 TC 加速上行至 65 美元/吨，明年铜价或将面临原料放量压力。国内炼厂供应受限电干扰仍为主要矛盾。全球现货供应紧张，美国缩表政策落地前铜价或继续表现宽幅震荡，国内紧供应低库存格局下，铜价难见下跌；**（2）铝：①库存方面：**国庆节前最后一周国内社库增加 3.1 至 85.7 万吨，高出去年同期约 13.5 万吨；**②供给方面：**9 月以来国内多省份发生限电减产现象，部分省份出现电力硬缺口被迫拉闸限电，工业用电紧迫现象持续加剧。根据 Mysteel 统计，国内电解铝累计减产产能 203 万吨，对应月度减产约 17 万吨。新疆、青海、宁夏等区节后面临减产风险，而入冬后煤炭供应紧缺下已减产地区存进一步停产风险。我们测算 9-12 月累计产量将达 1219 万吨，同降 3.5%，后续或存进一步下滑可能；**③需求方面：**9 月铝加工行情明显分化，工业限电停工影响开始向铝下游传导，硅镁价格短期大幅上行抬高铝型材加工成本，而型材加工费上涨存滞后现象，导致型材开工率明显下滑；板带箔材方面，受益于当前海外需求高景气与国内新能源消费热度，整体开工率进一步上移。8 月中国铝板带材出口 25.9 万吨，同增 42.7%，环降 1.3%；铝箔材出口 11.5 万吨，环增 19.3%，同增 14.0%。我们预计 9 月铝型材整体开工率将低于 50%，录得年内除 2 月外最低水平，而板带箔材开工率或上行至 77% 水平。整体看，板带箔材呈现“金九银十”消费旺季，而型材或将持续承压。**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。（1）锂：资源端保供成为锂产业链焦点，年内多家中下游厂商积极布局上游锂矿资源，我们梳理了自 2020 年下半年以来锂板块重点收购项目，伴随下游新能源汽车渗透率持续提升，而上游资源端产能释放短期弹性明显弱于加工端，进而形成锂盐原料成本快速上移，对于电池企业而言，向上游资源端布局将保障自身原料供给与成本可控性。**（2）镍：**百下游不锈钢限产下镍元素需求有所下滑，但动力电池强势拉动下，镍盐原料仍靠大量镍豆进口支撑，短期供需格局仍支持镍盐价格站稳高位；**（3）钴：**海外补库需求增加导致采购热度升温，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，钴盐价格有望稳步上涨。**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。**

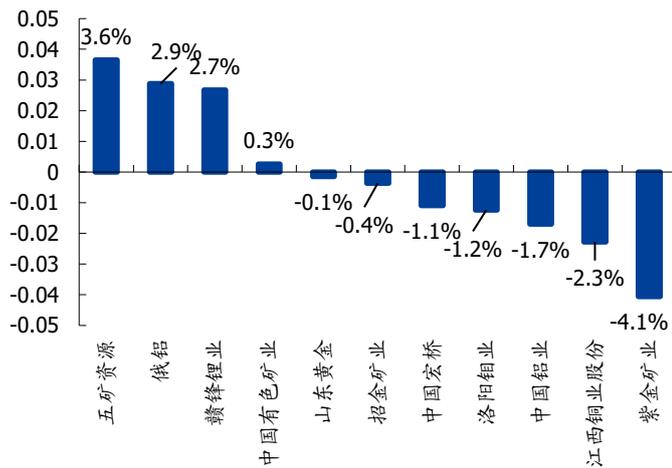
新能源景气延续带动 EV 金属行情，低库存支撑铜铝价格韧性。（1）EV 金属需求高景气叠加产业链补库诉求，锂价有望延续上行；（2）供给受限及需求旺季来临支撑铜铝供需景气，价格高位仍具韧性。

二、数据跟踪

2.1、股票涨跌：海外有色标的涨跌不一，锂板块表现偏弱

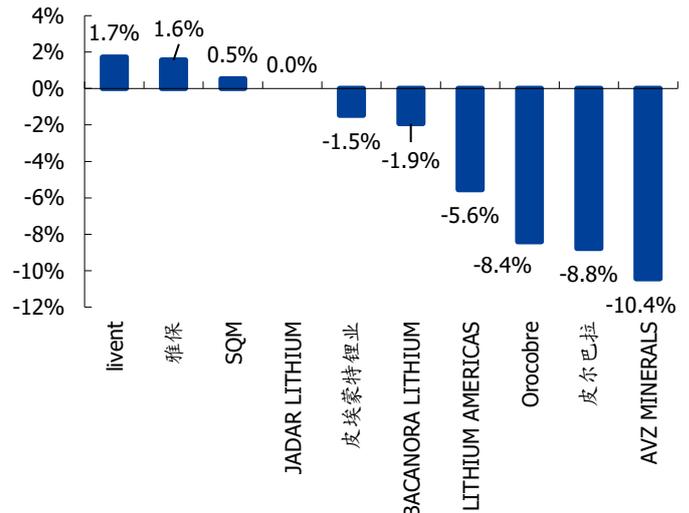
- **港股**：节内港股有色标的涨跌不一，五矿资源、俄铝、赣锋锂业领涨。
- **海外**：节内海外有色标的涨跌不一，嘉能可领涨（4.48%），稀土标的 LYNAS、MP Materials 领跌（-6.86%/-5.90%）。
- **锂板块**：节内海外锂板块标的普遍下跌，AVZ、皮尔巴拉、Orocobre 领跌。

图表 1：节内港股有色标的涨跌不一，五矿资源、俄铝、赣锋锂业领涨



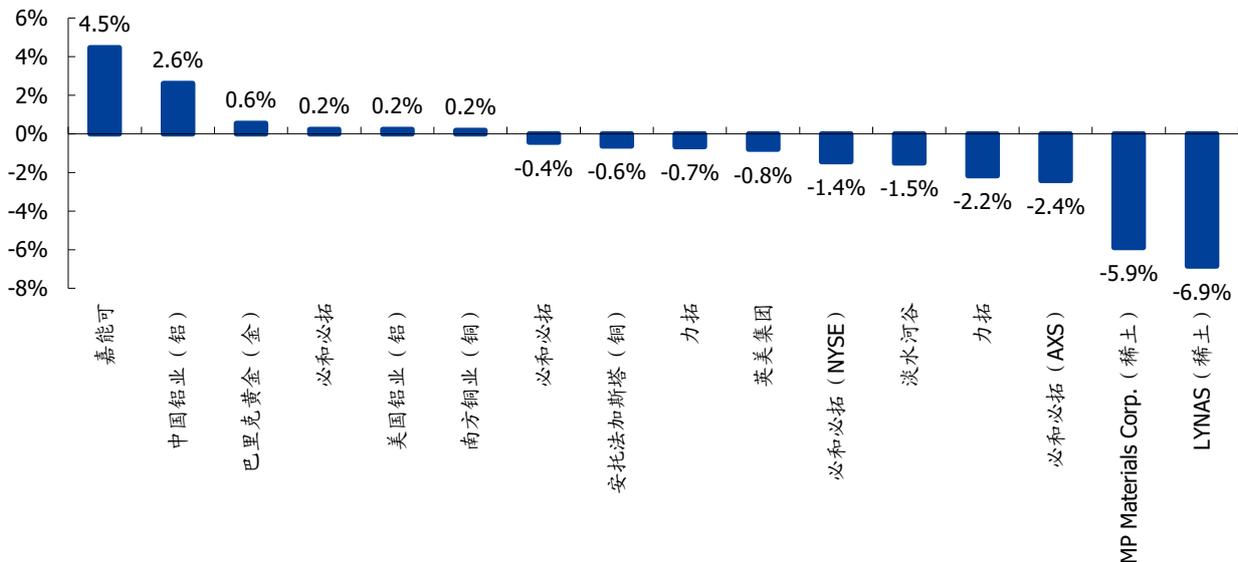
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：节内海外锂板块标的多数下跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 3：节内海外有色标的涨跌不一



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2、金属价格及库存变动：贵金属价格上涨，基本金属震荡分化，交易所金属库存普遍下跌

- **贵金属价格：**节内（9.29-10.05）贵金属价格整体上涨，COMEX白银领涨。COMEX黄金收涨2.21%于1760.90美元/盎司；COMEX白银上涨5.23%至22.61美元/盎司。

图表4：节内（9.29-10.05）贵金属价格上涨，COMEX白银领涨

名称	单位	现价	节内变动	节内涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
COMEX 黄金	美元/盎司	1760.90	38.0	2.21%	0.22%	-7.08%
COMEX 白银	美元/盎司	22.61	1.12	5.23%	2.54%	-14.40%
SHFE 黄金	元/克	363.32	-	-	0.00%	-8.04%
SHFE 白银	元/千克	4637.00	-	-	0.00%	-16.97%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **基本金属价格：**节内基本金属价格涨跌不一，LME锡价格领跌。分别看，LME铝、锌、铅分别上涨0.38%/0.03%/1.38%，LME铜、镍、锡分别下跌0.21%/0.71%/1.63%。

图表5：节内外盘基本金属价格涨跌不一，LME锡价格领跌

名称	单位	现价	节内变动	节内涨跌幅	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铝	美元/吨	2,924.0	11.0	0.38%	2.27%	47.64%
LME 铜	美元/吨	9,141.5	-19.0	-0.21%	2.16%	17.90%
LME 锌	美元/吨	3,047.0	1.0	0.03%	1.15%	10.84%
LME 铅	美元/吨	2,164.0	29.5	1.38%	2.32%	8.83%
LME 镍	美元/吨	18,140.0	-130.0	-0.71%	0.83%	9.47%
LME 锡	美元/吨	35,000.0	-580.0	-1.63%	4.85%	71.99%
SHFE 铝	元/吨	22,700.0	-	-	0.00%	46.69%
SHFE 铜	元/吨	68,170.0	-	-	0.00%	17.60%
SHFE 锌	元/吨	22,555.0	-	-	0.00%	8.26%
SHFE 铅	元/吨	14,315.0	-	-	0.00%	-2.92%
SHFE 镍	元/吨	137,820.0	-	-	0.00%	10.85%
SHFE 锡	元/吨	270,860.0	-	-	0.00%	78.60%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- **动力电池价格：**回顾节前一周（09.27-09.30），动力电池材料价格多数上涨，工业级碳酸锂价格领涨。锂产品方面，节前一周工业级碳酸锂价格上涨5.37%至17.65万元/吨，电池级碳酸锂价格上涨5.10%至18.53万元/吨，电池级氢氧化锂、微粉级氢氧化锂价格分别上涨5.21%、5.08%至18.19万元/吨和18.63万元/吨；钴产品方面，节前一周电解钴下跌0.26%至38.0万元/吨，四氧化三钴上涨1.01%至300元/千克，硫酸钴上涨2.47%至8.3万元/吨；镍产品方面，镍产品价格维稳，高镍铁持平于1460元/吨，硫酸镍维稳至3.9万元/吨。

图表 6: 节前一周动力电池材料价格多数上涨, 工业级碳酸锂价格领涨

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	17.65	0.90	5.37%	46.47%	242.88%
电池级碳酸锂	万元/吨	18.53	0.90	5.10%	44.31%	244.26%
电池级氢氧化锂	万元/吨	18.19	0.90	5.21%	41.12%	243.21%
微粉级氢氧化锂	万元/吨	18.63	0.90	5.08%	39.76%	280.20%
四氧化三钴	元/千克	300.00	3.00	1.01%	2.04%	46.70%
硫酸钴	万元/吨	8.30	0.20	2.47%	3.11%	41.88%
电解钴	万元/吨	38.00	-0.10	-0.26%	3.26%	36.20%
硫酸镍	元/吨	39,000.00	0.00	0.00%	-0.64%	22.83%
高镍铁	元/镍	1,460.00	0.00	0.00%	2.46%	36.45%
电解镍	万元/吨	14.27	-0.32	-2.23%	-2.43%	11.18%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **库存变动: 节内交易所基本金属库存整体下降。**铝库存整体下跌, LME 铝去库 1.52% 至 122.97 万吨, COMEX 去库 3.70% 至 3.59 万吨; LME 铜去库 1.68% 至 21.72 万吨, COMEX 库存增长 2.49% 至 5.65 万吨; LME 锡去库 1.98% 至 0.12 万吨; LME 镍去库 1.29% 至 15.62 万吨。

图表 7: 交易所基本金属库存整体下降, 内盘镍锡去库效应明显

名称	单位	现有库存	节内变动	节内库存变幅	月库存变幅	年库存变幅
铝	LME 万吨	122.97	-1.893	-1.52%	-0.69%	-8.63%
	SHFE 万吨	23.38	-	-	0.00%	4.27%
	COMEX 万吨	3.62	-0.138	-3.70%	-1.03%	-22.81%
铜	LME 万吨	21.72	-0.370	-1.68%	-1.07%	101.18%
	SHFE 万吨	4.35	-	-	0.00%	-49.79%
	COMEX 万吨	5.65	0.137	2.49%	0.03%	-27.21%
锌	LME 万吨	20.58	-0.683	-3.21%	-1.50%	1.74%
	SHFE 万吨	5.48	-	-	0.00%	91.56%
铅	LME 万吨	5.10	-0.105	-2.02%	0.20%	-61.79%
	SHFE 万吨	19.67	-	-	0.00%	328.88%
镍	LME 万吨	15.62	-0.204	-1.29%	-0.53%	-36.67%
	SHFE 万吨	0.53	-	-	0.00%	-70.54%
锡	LME 万吨	0.12	-0.003	-1.98%	-1.98%	-34.66%
	SHFE 万吨	0.13	-	-	0.00%	-76.77%

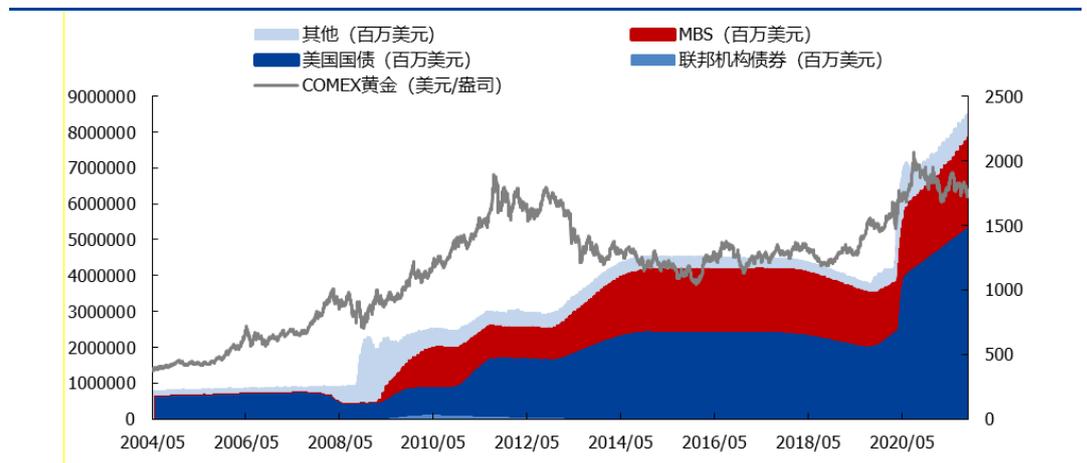
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、限电压产叠加消费共振兑现铜铝韧性；锂板块原料&供应链争夺催化锂行情热度

3.1、黄金：通胀高压下 Taper 执行力度或超预期，短期上行后金价仍存阶段性下行风险

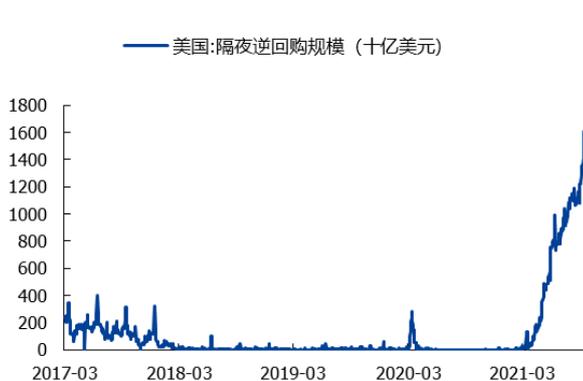
黄金：①名义利率：9月30日至10月6日，十年期美债利率自1.52%小幅上涨至1.54%，10年-2年期美债利率走阔至1.26%，利率水平呈上升趋势；美国9月ADP就业人数(万人)超预期增长(实际值56.8、前值34、预期值42.8)，同期ISM制造业PMI略超预期，消费者信心指数呈上升态势，多项数据佐证9月以来美国经济与就业水平以超市场预期速率修复，疫情并未对美国就业市场进一步形成压制，市场对美联储年内执行Taper预期进一步夯实，对金价后续形成阶段性压制；**②通胀预期：**美国债券市场隐含通胀自2.37%明显抬升至2.45%，实际利率自-0.85%下跌至-0.91%。从交易结构看，美国消费数据超预期修复并未有效提升实际利率水平，或因市场对Taper执行预期提前导致后续经济复苏存放缓可能，而原材料与能源短缺造成通胀压力抬升带动市场隐含通胀上行。随着美国通胀压力持续增加以及原料供应短缺矛盾短期难以解决，Taper执行力度可能存超预期风险，对金价构成潜在超预期打压风险。

图表8：美联储扩表仍在继续



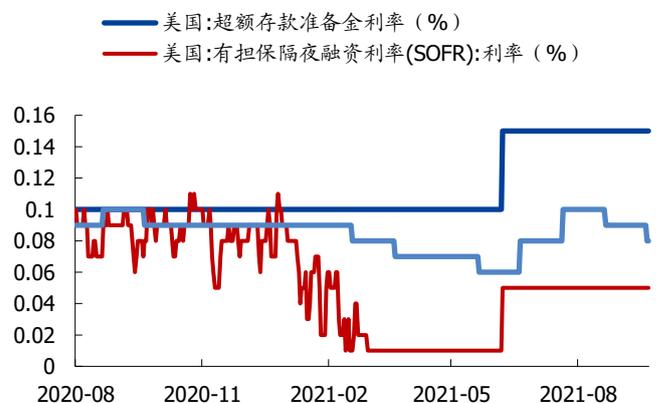
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表9：美国隔夜逆回购规模小幅上升（剔除极值）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表10：美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



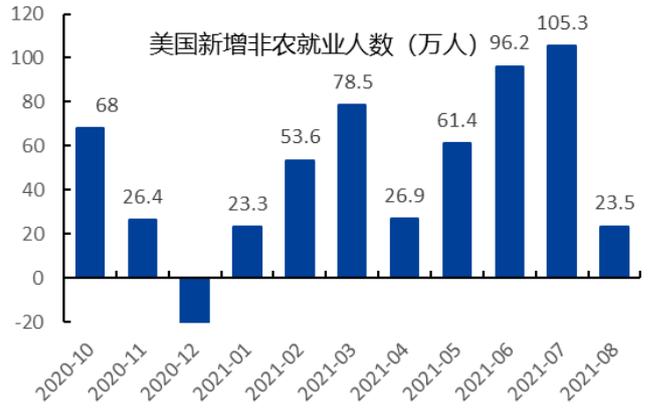
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 11: 美十债利率上涨至 1.48%



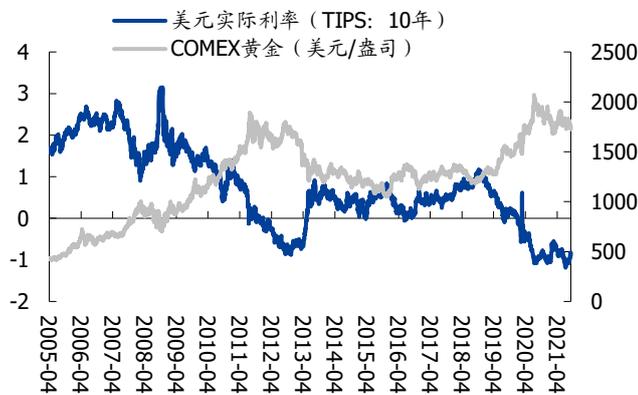
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 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



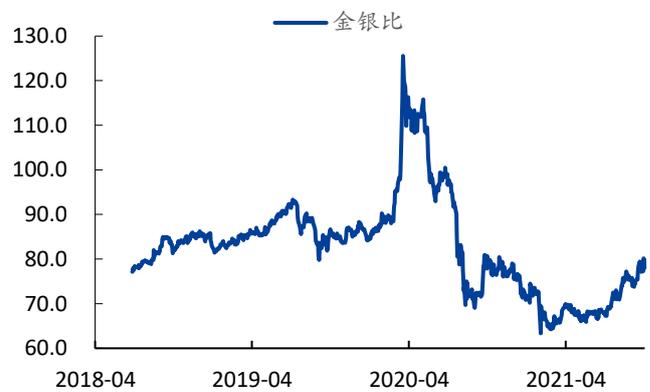
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 美元实际利率小幅上涨, 金价回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 金银比波动下降至 78.03



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 隐含通胀上涨至 2.38%



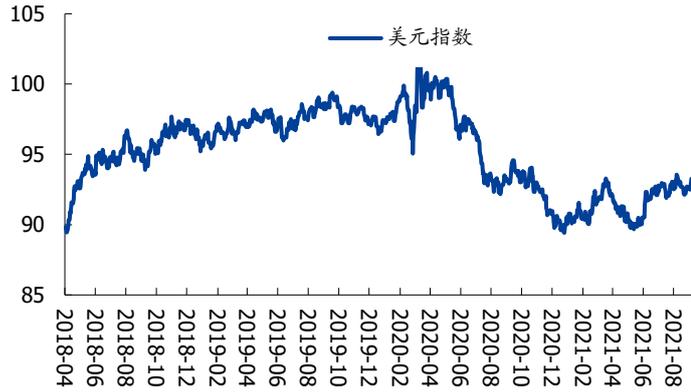
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 铜金比横盘跌至 5.17



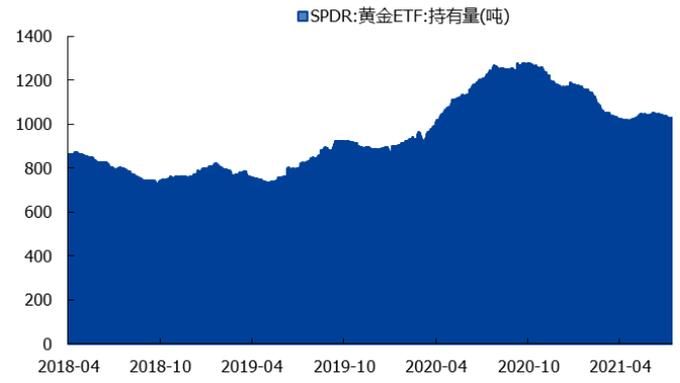
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 美元指数震荡上涨至 94.07



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: SPDR 黄金 ETF 持仓规模下降至 986.54 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2、工业金属：海外消费景气支撑铜价高位；供给扰动下铝价易涨难跌

3.2.1、铜：海外制造业维持高景气，全球铜库存加速下降

(1) 核心观点

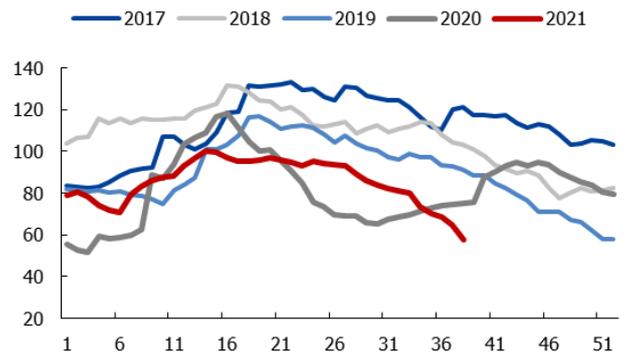
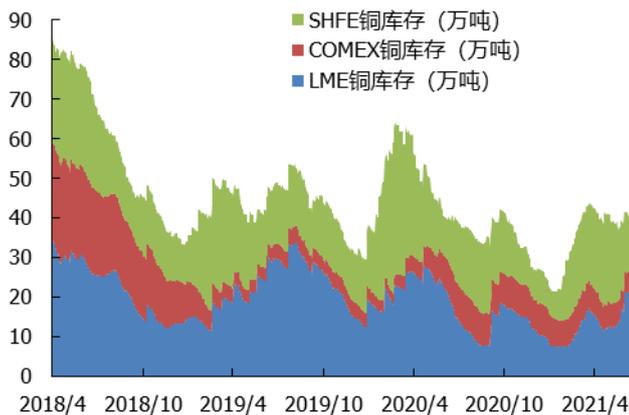
海外制造业维持高景气，全球铜库存加速下降。国庆期间，LME 铜价先扬后抑，于 8900-9300 美元区间宽幅震荡。按照 9 月 30 日国内最新收盘比价 7.45，对应国内价格区间 66300-69300 元/吨，表现未超出预期。假期外盘铜价跟随美元波动明显，四季度 Taper 预期下，美元阶段性走强，整体压制铜价上方空间。宏观数据方面，欧美 9 月 PMI 数据相继公布，欧洲制造业 PMI 环比小幅回落，美国制造业 PMI 持续回升，海外制造业维持高景气；美国 9 月 ADP 就业人数再超预期，进一步支撑美元走强。库存方面，国庆期间 LME 库存减少 1.47 万吨至 20.25 万吨。国内限电导致现货供应紧张带动对海外进口铜需求，加速海外 LME 库存下降，全球库存共振下降，总库存量降至近四年同期低位，低库存对铜价边际支撑愈发显著；供给方面，节前 CSPT（中国铜原料谈判小组）敲定 Q4 铜精矿采购地板价为 70 美元/吨，环比 Q3 增 10 美元/吨，铜精矿供应渐增叠加国内冶炼需求走弱，现货 TC 加速上行至 65 美元/吨附近，明年铜价或将面临原料放量压力。当前国内冶炼厂供应受到限电干扰仍为基本面主要矛盾。全球现货供应略显紧张，国内市场现惜售抬价情绪，铜高现货价格对期铜价格有强支撑性。美国缩表政策落地前，铜价将继续表现宽幅震荡，同时关注四季度国内限电对需求端口的影响以及国内库存变化。在国内紧供应低库存格局下，铜价难见下跌。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

至 10 月 1 日，全球铜库存（国内社库+保税+LME+COMEX 交易所）为 57.75 万吨，减少 6.86 万吨。国内方面，国内社会库存减少 2.26 万吨至 7.95 万吨，SHFE 库存减少 0.11 至 4.35 万吨，保税区库存减少 4.3 万吨至 22.2 万吨，中国总库存（社库+保税）共减 6.56 万吨至 30.15 万吨。国外方面，LME 库存减少 0.66 万吨至 21.95 万吨，COMEX 铜库存增加 0.36 万吨至 5.65 万吨。全球三大交易所库存共减少 0.41 万吨至 31.95 万吨，国内进口窗口持续打开，全球铜库存总量共振下降。

图表 19：三大交易所去库 0.65 万吨至 31.72 万吨

图表 20：全球铜表观库存去库 6.86 万吨至 57.75 万吨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

资料来源：Wind，国盛证券研究所

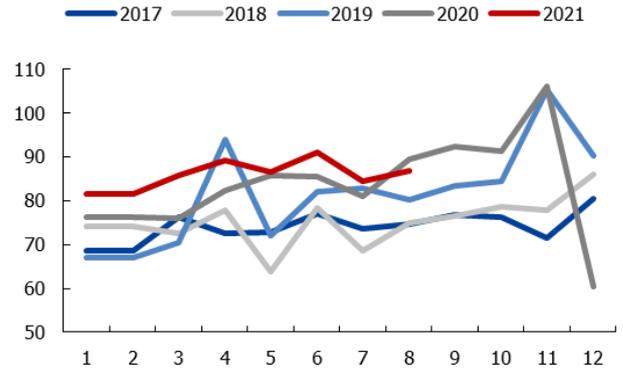
限电影响国内冶炼原料需求，现货TC继续小幅上调。5月下旬以来国内TC价格触底回升，继续环比上升0.2美元/吨，节前市场交易清淡令TC价格仅小幅上涨。生产方面，SMM调研显示，8月份广西防城港以及梧州地区冶炼厂受限电影响大约减产15%。9月冶炼厂逐步结束检修，仅剩广西地区两家冶炼厂将持续检修大幅影响产量，预计9月国内电解铜产量环比小幅回升1.6%。铜杆加工费降低至850元/吨，仍维持历史较高水平。精废价差仍位于1000元/吨以下，利好精铜消费。

图表 21: 铜粗炼费下降至 62.2 美元/干吨



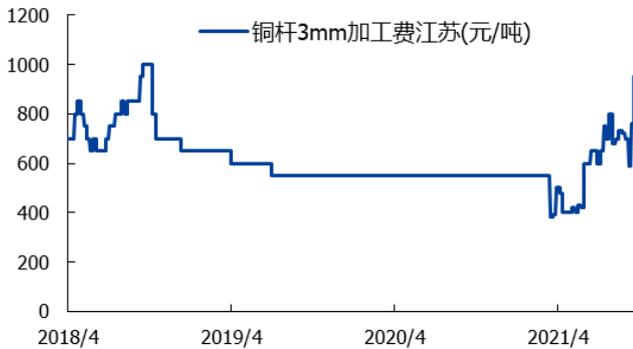
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 国内 8 月电解铜产量为 86 万吨 (万吨)



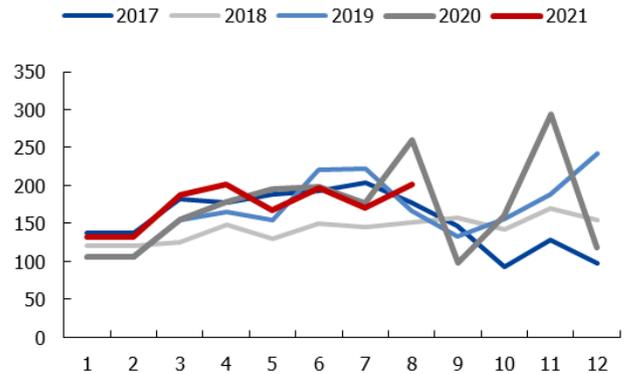
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

图表 23: 铜杆加工费下降至 850 元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 24: 8 月国内铜材产量达 201 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: 限电减产效应逐渐向下游传递, 原料成本快速上行为铝价提供韧性

(1) 核心观点

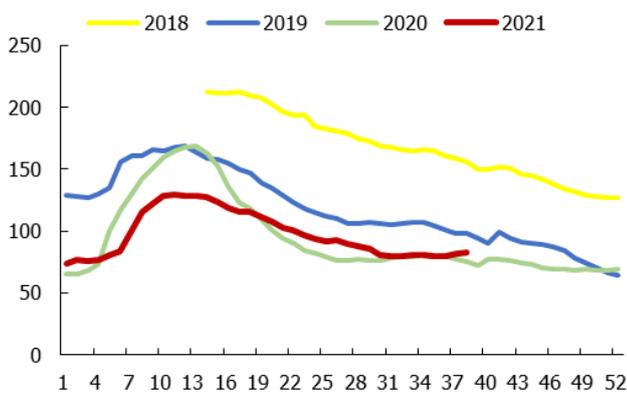
价格方面: 截至9月30日, 铝价延续上涨趋势, 沪铝收于22985元/吨, LME铝涨1.91%至2929美元/吨, SHFE铝涨2.52%至23190元/吨; **库存方面:** 三大交易所库存下降4.1万吨至155.07万吨, 根据百川盈孚, 国庆节前最后一周国内社库增加3.07万吨至85.74万吨, 高出去年同期约13.5万吨; **供给方面:** 9月以来, 国内多省份发生限电限产现象, 电解铝作为“双高”产业首先受冲击, 部分省份出现电力硬缺口被迫拉闸限电, 工业用电紧迫现象持续加剧。根据Mysteel统计, 至9月30日国内累计减产产能已达203万吨, 对应月度减产产量约17万吨。新疆、青海、宁夏等地区节后或面临压产风险, 而入冬后煤炭供应紧缺下以减产地区同样存进一步减产风险。我们测算9-12月累计产

量将达 1219 万吨，同降 3.5%，对应全年产量同增 3.8%，后续或存进一步下滑可能；
需求方面：国内表观库存上升至 82.67 万吨。9 月铝加工行情明显分化，工业限电停工影响开始向铝下游传导，同时硅镁价格短期大幅上行抬高铝型材加工成本，而型材加工费上涨存滞后现象，导致型企开工率明显下滑。板带箔材方面，受益于当前海外需求高景气与国内新能源消费热度，整体开工率进一步上移。8 月中国铝板带材出口 25.9 万吨，同增 42.7%，环降 1.3%；铝箔材出口 11.5 万吨，环增 19.3%，同增 14.0%。我们预计 9 月铝型材整体开工率将低于 50%，录得年内出 2 月外最低水平，而板带箔材开工率或上行至 77% 水平。整体看，板带箔材呈现“金九银十”消费旺季，而型材或将持续承压。

(2) 库存情况周度变化

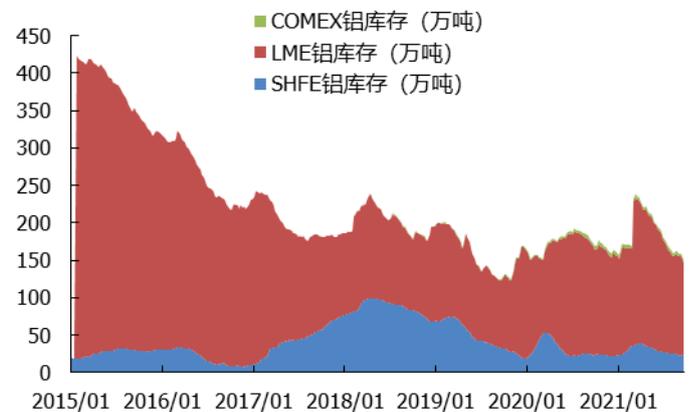
国内外电解铝库存小幅下降：三大交易所库存减少 4.23 万吨至 150.84 万吨，根据百川盈孚，国内社库增加 2.80 万吨至 85.47 万吨。社库比去年同期增加 3.07 万吨。表观数据看，三轮抛储仍未填补表观库存下行趋势，高铝价阶段性延后下游采购行为，但板带箔材仍有力支撑市场需求。在现有低库存背景下，供需关系边际改善有望支撑后续补库行为，铝价韧性仍在。

图表 25: 国内电解铝社库累库 3.07 万吨至 85.47 万吨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 26: 三大交易所库存减少 4.23 万吨至 150.84 万吨

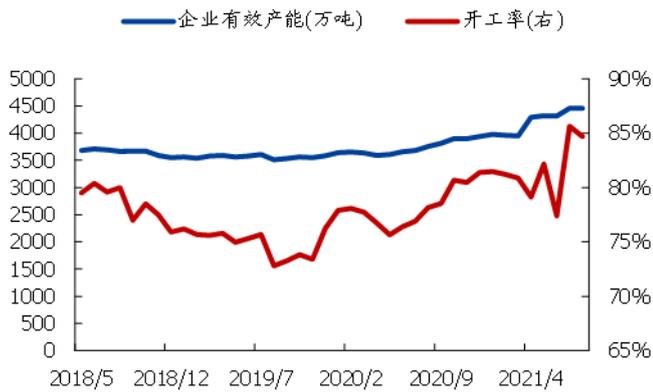


资料来源：Wind，国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

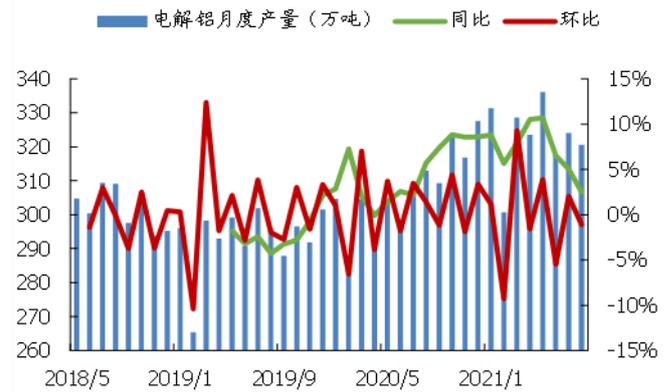
8 月电解铝产量环降 1.1% 至 320.6 万吨，开工水平仍受压制。国内 8 月电解铝生产 320.6 万吨，较去年同期同比上涨 2.5%，环比下滑 1.1%。8 月供给侧在多省份限电压产等诸多因素影响下，月度产量录得 320.6 万吨，环比小幅下滑，国内产能仍未处于充分利用状态，产量同比增加 2.5% 明显低于 4、5 月同增超 10% 水平。9 月后多省份进一步出台能耗双控政策，预计电解铝行业开工率将继续走弱，我们测算 9 月供给或下滑至 311.6 万吨，环降 2.81%，同降 0.47%。

图表 27: 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

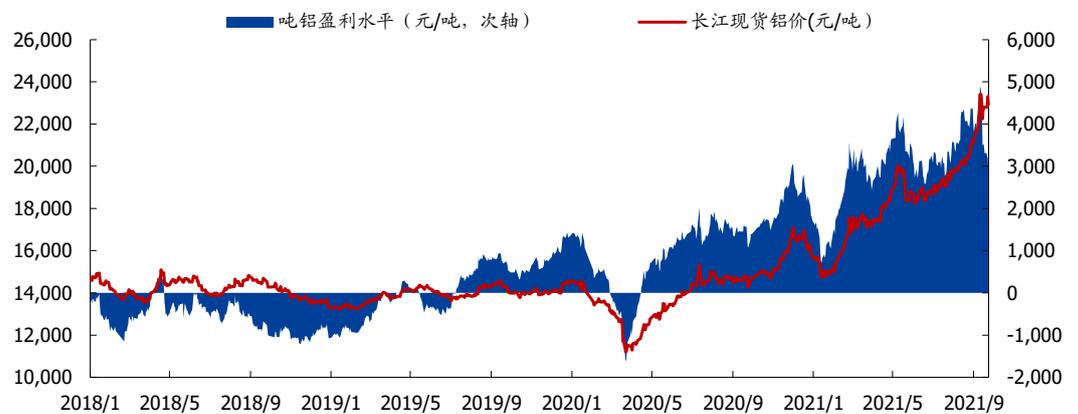
图表 28: 8 月电解铝产量环降 1.1% 至 320.6 万吨 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

9 月以来动力煤价格自 872 元/吨快速上行至近 1400 元/吨水平, 对应自备电厂单吨电解铝成本增加 2240 元/吨。同期氧化铝单吨价格上涨 1051 元/吨, 考虑预焙阳极与氧化铝价格上行后, 单吨电解铝盈利水平已由 4386 元/吨降至 1506 元/吨, 对应电解铝成本增加 1795 元/吨, 考虑预焙阳极与电解铝价格变动后, 吨铝盈利空间自 4386 元/吨降至 1506 元/吨。从产业逻辑看, 本轮电解铝盈利空间大幅抬升来自节能降耗下产能产量双指标收缩, 9 月以来煤供应紧缺与多省份限电压产在原料端价格反馈迅速, 一定程度上将电解铝利润空间向上游腾挪。

图表 29: 至 9 月 30 日自备电厂电解铝单吨平均盈利约为 1506 元/吨



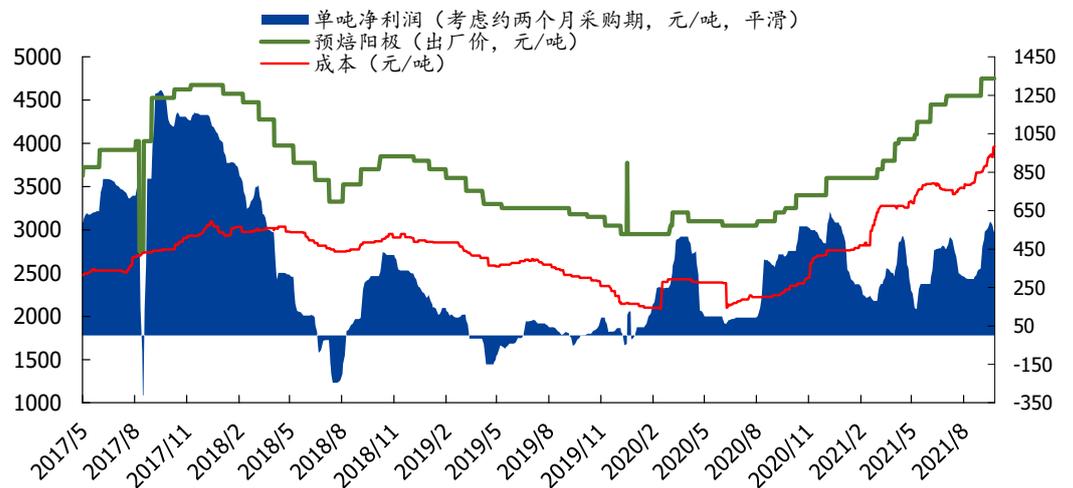
资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 30: 至 9 月 30 日外购电力电解铝单吨平均盈利约为 6157 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 至 9 月 30 日预焙阳极单吨净利跌 21 元/吨至 507 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

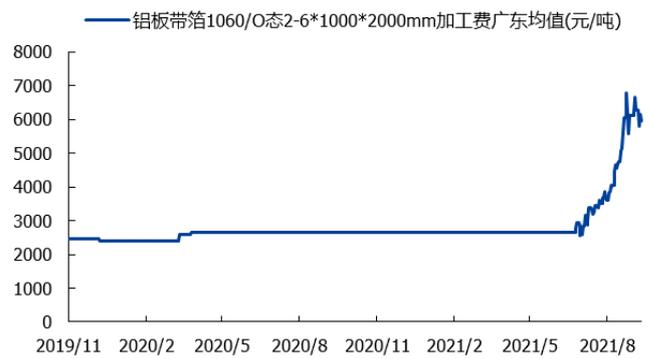
铝棒加工费高位回落, 铝板带箔加工费高位波动。铝板带箔加工费回落至 5970 元/吨。受下游开工略有下滑影响, 板带箔加工费止涨回落, 整体仍维持高位。

图表 32: 铝棒加工费下跌至 323.3 元/吨



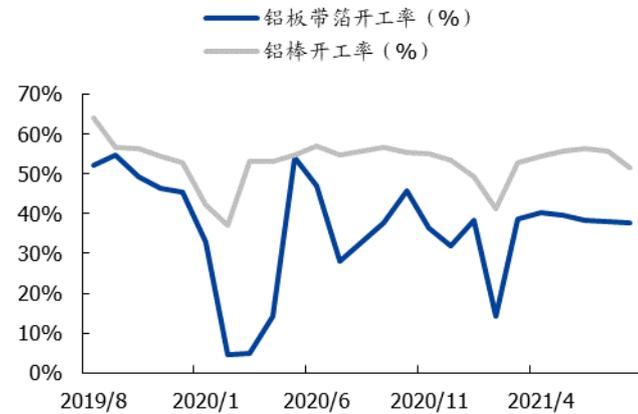
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 33: 铝板带箔加工费下跌至 5970 元/吨



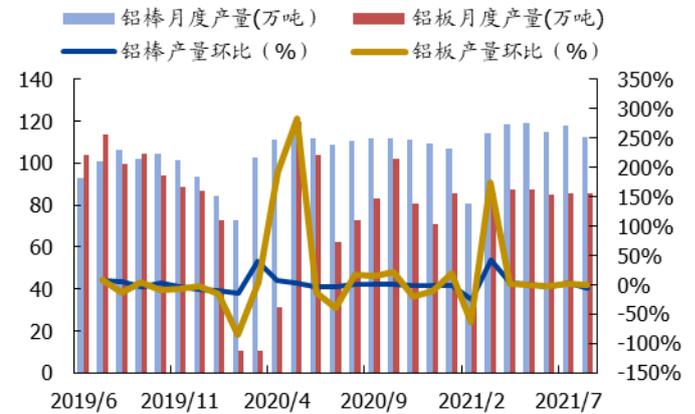
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 34: 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 35: 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：锂板块原料&供应链争夺进入白热化；库存趋紧+需求回暖利好钴价止跌维稳

3.3.1、锂板块：中下游企业加速向资源端延伸布局，原料&供应链争夺进入白热化

资源端保供成为锂产业链焦点，年内多家中下游厂商积极布局上游锂矿资源。我们梳理了自 2020 年下半年以来锂板块重点收购项目：

1) 2020 年 Q4: 宁德时代就斥资认购加拿大 Neo Lithium 8%股权。Neo 旗下 Tres Quebradas 盐湖位于智利，拥有锂资源量 185 万吨 LCE，计划建成 2 万吨电池级碳酸锂产能，此次认购将加速项目推进进程；

2) 2021 年 3 月: 国轩高科与宜春市矿业有限责任公司设立宜春国轩 (51/49)，旨在共同投资开发矿产资源。同日，国轩高科与宜春经济技术开发区签署了投资合作协议，拟建设宜春锂电产业园项目，包括碳酸锂资源的提取、加工与应用，并同步推进锂电池的研发与制造等产业化项目；

3) 2021 年 7 月: 亿纬锂能公告拟收购大华化工 5%的股权，同时收购大华化工子公司金昆仑 28.125%的股权。此外，公司控股股东亿纬控股拟收购大华化工 29%的股权，收

购完成后，公司合计持有金昆仑约 30% 股权。金昆仑与亿纬签署《投资协议书》，拟在青海省成立合资公司，建设年产 3 万吨碳酸锂和氢氧化锂项目。此外，大华化工控股兴华锂盐规划 1 万吨高纯氯化锂和 2.5 万吨硼酸项目，一期项目 2018 年投产（0.5+1.25 万吨）；

4) 2021 年 9 月 27 日：天华时代拟以 2.4 亿美元取得 Manono 项目 24% 股权，实际控制人同为天华超净实际控制人。天华时代系上市公司实控人裴振华先生控制的企业，裴总与女儿裴雯旗下苏州天华能源产业发展有限公司（90/10）持有天华时代 75% 股权，宁德时代持有其余 25% 股权。9 月 27 日 AVZ 发布公告，天华时代以 2.4 亿美元取得 Dathcom 新增（Manono 项目）24% 的股权，AVZ 与刚果金政府将分别持有 Manono 项目其余 51%/25% 股权，另一方面天华超净为 AVZ 第一大股东（持股比例 7.38%）。

Manono 矿山锂储量增加 47.9% 至 536 万吨 LCE，规划产能增加至约 160 万吨 SC6 锂辉石精矿。根据 AVZ 于 7 月 14 日发布最新 Manono 项目 JORC 报告，Manono 矿区锂储量增加 41.6% 至 1.317 亿吨矿石量，Li₂O 品位达 1.65%（前值 1.58%），锂资源储量提升 47.9% 至 536 万吨 LCE（前值 362.5 万吨）。此外矿山产能将由此前 70 万吨 SC6 锂精矿扩张至 160 万吨，使用年限由 20 年扩张至 29.5 年。

天华时代有望承接每年 80 万吨锂精矿包销协议，为天华超净形成有效原料供应保障。根据上市公司目前规划天宜一、二期 5 万吨+江安县 5 万吨+甘眉工业园区 6 万吨氢氧化锂产能，公司至 2024 年将拥有 16 万吨电池级氢氧化锂产能（权益量 14.4 万吨）。此前天宜锂业通过与 Pilgangoora、AMG 签订 21.5-24.5 万吨/年锂精矿包销协议，本次天华时代将获得 Manono 项目 50% 锂精矿包销权利，对应每年可为天华超净提供约 80 万吨锂精矿供应量，公司锂精矿来料保障提升至 101.5-104.5 万吨，基本覆盖公司规划 16 万吨氢氧化锂扩张规划，保障公司锂盐产能顺利落地投产。

5) 2021 年 9 月 29 日：Millennial Lithium Corp（千禧锂业）宣布宁德时代以 3.768 亿加元（2.973 亿美元）收购该公司，高于赣锋锂业于 9 月报出的收购价格 3.53 亿加元（2.785 亿美元）。与此同时，宁德时代将替千禧锂业向赣锋锂业补偿 1000 万美元违约金。千禧锂业为加拿大上市公司，旗下核心资产为阿根廷 Pastos Grandes 与 Cauchari East 两大盐湖项目：

- ✓ Pastos Grandes 位于阿根廷西北部，海拔 3800 米，项目实测资源总量为 226.2 万吨 LCE，平均浓度 446mg/L，指示资源量折合 185.8 万吨 LCE，浓度为 406mg/L。目前项目规划年产 2.4 万吨碳酸锂，预计 2023H2 进入试生产阶段，2024 年正式投产。
- ✓ Cauchari East 位于阿根廷 Jujuy 省，紧邻赣锋锂业及 Orocobre 各自在 Cauchari 地区项目。2018 年起项目申请资源勘探，截至目前并未发布可研性报告及资源报告。

6) 2021 年 9 月 30 日：雅保发布公告以 2 亿美元收购广西天源钦州 2.5 万吨氢氧化锂/碳酸锂加工厂。广西天源于 2018 年与长城&蜂巢能源达成战略合作协议，投资共建广西钦州 2.5 万吨电池级氢氧化锂（碳酸锂）项目；项目总投资约 6.3 亿元，预计于 2022H1 投产。（2）本次收购对价约 2 亿美金折合约 13 亿元人民币（按照美中 6.5 汇率），按照原项目资本开支考虑收购对价约 2xPB，一方面显现出对广西天源项目建设的认可，另一方面也显现出资方 ALB 对锂盐加工产能的强烈诉求。

手握 Greenbushes/Wodgina 两大百万吨级锂精矿产能为项目提供来料保障。Greenbushes 为目前全球最大在产矿山，拥有锂精矿产能约 135 万吨/年，目前被股东天齐、雅保分别包销 50%；另外 Wodgina 项目（ALB60/MRL40）复产后锂精矿产能约 75 万吨/年，届时雅保将拥有可支配锂矿产能约 135*50%+75=142.5 万吨，对应约 18 万吨 LCE 供应能力，基本与旗下硬岩提锂能力匹配。通过外延并购中国锂盐加工产能，雅保成功登顶全球顶级一体化锂盐（锂辉石&盐湖；资源&加工）供应商。

7)2021年10月5日:LG Energy Solution (LGES) 与总部位于加拿大的 Sigma Lithium Corp. 签署了一份为期六年的具有约束力的承购协议。该协议约定了从 2023 年的每年 6 万吨扩展到 2024 年至 2027 年的每年 10 万吨的锂精矿承购数量, 此外双方还同意每年可选承购的锂精矿数量, 由 2022-2023 年 1.5 万吨增长至 2024-2027 年 5 万吨。采购价格将与承购期内氢氧化锂的市场价格挂钩。Sigma 一期项目锂精矿年产能为 22 万吨。

Sigma Lithium 拥有巴西 Grota do Cirilo 硬岩锂矿项目, Grota do Cirilo 拥有碳酸锂资源量 177.8 万吨 LCE, 平均品位 1.37%。Sigma 计划先后开采 Xuxa 和 Barreiro 两座大体量、高品位的主力矿床, 一期设计年产 22 万吨锂精矿 (3.3 万吨 LCE), 二期设计年产 44 万吨锂精矿 (6.6 万吨 LCE), 此前的主要包销方和产业投资人为日本三井。项目优势在于该地区低成本的水电资源, 劣势在于运往亚太地区海运费用较高。

3.3.2、锂资源及锂盐：精矿紧缺推升原料上涨行情，供需缺口有望持续至2022年

碳酸锂：①价格方面：根据百川盈孚，节前一周工业级碳酸锂报价上涨 0.9 万元至 17.65 万元/吨，电池级碳酸锂报价上涨 0.9 万元至 18.53 万元/吨；②供应方面，国内碳酸锂周产量约 4612 吨，环比减少 4.41%。自 Pilbara 第二次锂辉石精矿拍卖落锤 2240 美元/吨后，炼厂对精矿价格看涨情绪浓重，成本上移助推锂价上行速率。此外，随着气温降低，国内盐湖晒度减弱导致供给存季节性收缩趋势，蓝科锂业二期虽有部分装置投产但年内增量预计有限，或对后续资源供应形成扰动；③需求&库存方面，需求端采购仍维持高景气，锂价上行未对当前需求端构成影响。由于市场货源流通受限，目前市场已存实质性供给缺口，预计后续碳酸锂价格维持上行。

氢氧化锂：①价格方面：微粉级氢氧化锂上涨 0.9 万元至 18.63 万元/吨，电池级氢氧化锂（粗颗粒）价格上升至 18.19 万元/吨，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 3709 万吨，环比下降 20.9%。当前锂辉石到港价已迅速突破 1100 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，在下游产能快速扩张下，谨慎预计供需缺口将持续至 2022 年底，2022 年前澳洲预计仅有 Pilbara 旗下 Ngungaju 矿山（原 Altura）新增复产产能约 20.6 万吨（21 年 Q4 复产），其余矿山扩产计划或将与股东锂盐厂建设进度同步，不会流向市场，锂资源供需矛盾难以有效解决。而需求端高镍三元车型以高端化为主，终端价格对锂盐成本敏感度较低，氢氧化锂仍具有良好价格上涨空间。

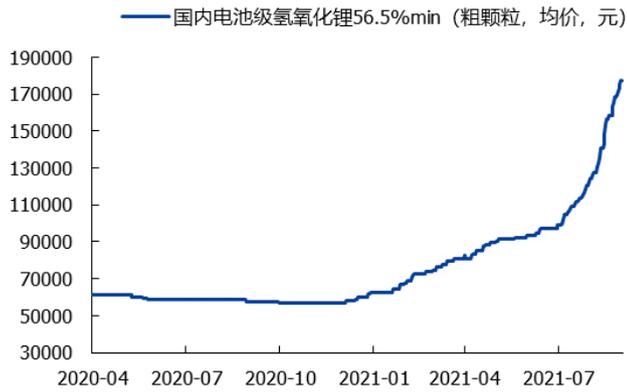
锂辉石：节前一周到港价维持在 1105 美元/吨水平（CFR，不含税）。9 月 14 日 Pilbara 第二次锂辉石精矿拍卖录得 2240 美金/吨天价。第一轮 Pilbara 拍卖价格创历史新高，对后续锂盐价格形成明显推涨效应，提高锂产业链盈利空间向资源端腾挪速率。第二轮拍卖落锤价虽有炒作情绪，但或将对澳洲长协定价机制形成指引。

图表 36：锂辉石价格维持在 1105（美元/吨，CFR，不含税）



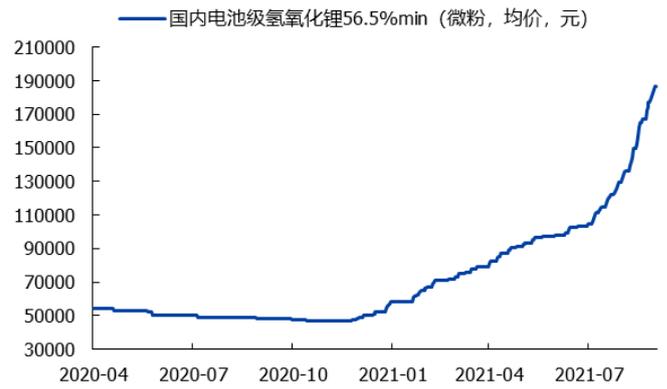
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 37: 国内电池级氢氧化锂(粗颗粒)上升至 177500 (元/吨)



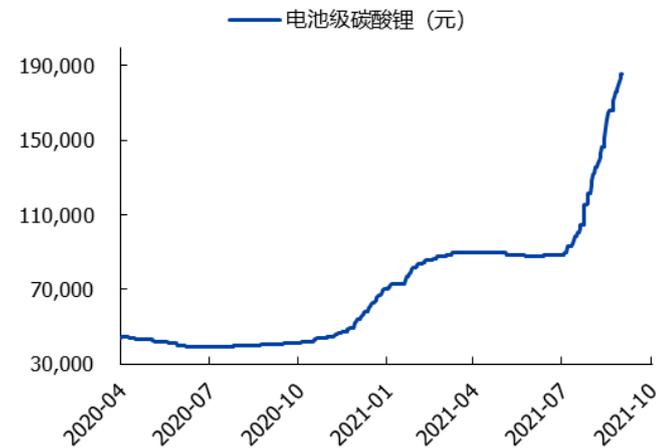
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 38: 国内电池级氢氧化锂(微粉)上涨至 186300 (元/吨)



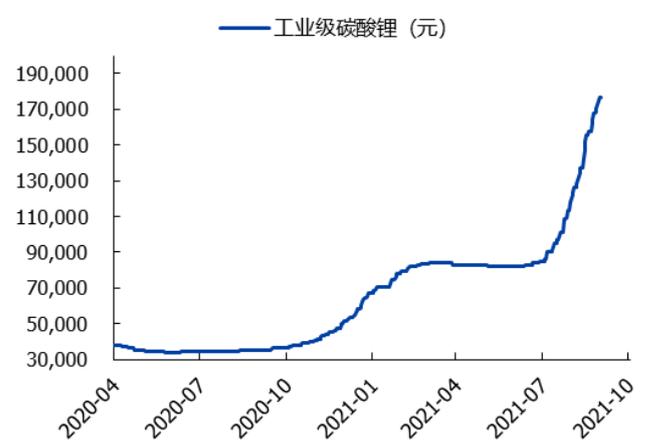
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 39: 国内电池级碳酸锂价格上涨至 185332 (元/吨)



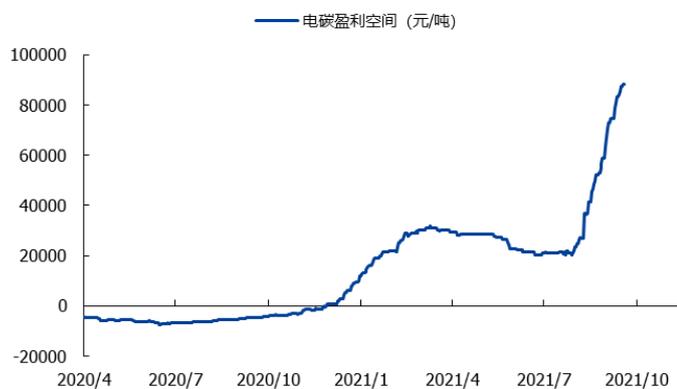
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 40: 国内工业级碳酸锂价格上涨至 176500 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 41: 电池级碳酸锂盈利空间上升至 8.8 万元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 42: 电池级氢氧化锂盈利空间上升至 8.5 万元/吨

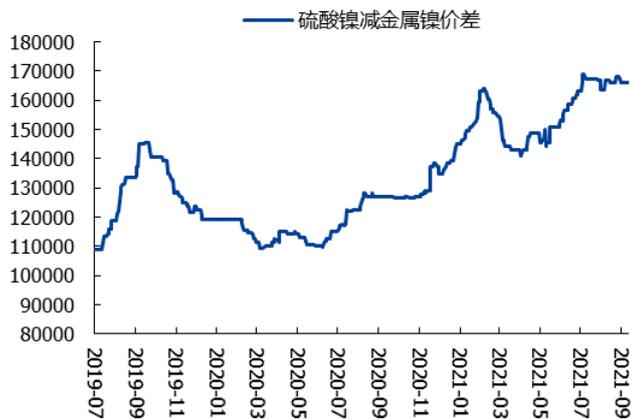


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

3.3.3、电池级镍盐：镍豆自溶高占比构成成本支撑，印尼或出禁令提高镍出口成本

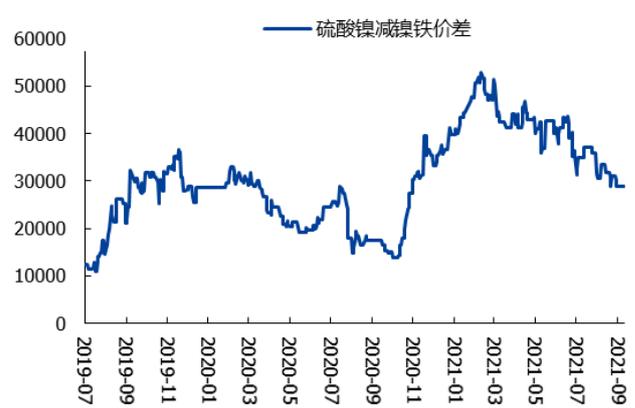
硫酸镍：①**价格方面：**节前一周电池级硫酸镍均价下降至 3.9 万元/吨，较年初价格上涨 22.83%；②**供应方面，**国内硫酸镍产量约 8350 吨，环比减少 14.29%。原料端供应偏紧局面仍在，虽然近期海外 MHP 到货量增加但面对需求市场仍显著不足。根据 Mysteel 统计，目前约 50%企业目前采用镍豆自溶形式作为硫酸镍供给来源。③**需求&库存方面，**生产商库存 5412 吨，环比上升 0.45%。8 月以来受限电影响下游不锈钢生产，镍元素需求有所下滑，镍系列产品价格上涨动力不足，但动力电池强势拉动下，镍盐原料仍靠大量镍豆进口支撑，当前仍处于供需紧平衡状态。芯片短缺或波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 43: 现货端硫酸镍相较镍铁价降低至 2.88 (万元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内减低至 16.59 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3.4、钴原料及钴盐：市场整体交投维稳，钴价有望维持窄幅震荡

钴资源：①**价格方面：**节前一周钴中间品报价 22.73 美元/磅，周内上涨 2.15%，折扣系数上升至 89.50%；②**供应方面，**伴随海外陆续复产，欧洲市场需求小幅提振，且市场贸易商看涨心态明显，市场现货供给收缩；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，钴盐价格有望稳步上涨。

电解钴：节前一周电钴价格上涨，根据百川盈孚，99.3%含量电解钴报价为 25.6 美元/磅，海外补库需求增加导致采购热度升温。国内部分企业受能源双控影响排产下调或停产，供给减少，整体价格预计维持强势。

图表 45: 钴中间品价格小幅上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: MB 钴价平均报价为 25.8 美元/磅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 钴折扣系数涨至 89.50%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 国内金属钴价格震荡上升 0.45%至 38.19 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 49: 国内外钴价差下降至 1.55 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 50: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内下降至 3.37 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 51: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润上升至 4.19 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