



东兴金属：电荒风险蔓延 金属市场维持结构性强势



投资摘要:

电荒风险蔓延, 金属供给遭受扰动。近期内蒙古、河南、江苏、浙江、江西、广东及云南地区用电负荷创出不同程度新高, 电煤供应紧张所导致的网电负荷短缺令相关区域开启错峰生产, 这对金属供给端的稳定性造成实质扰动。氧化铝及冶炼铅生产已受到河南限电影响, 河南省氧化铝产能约 1200 万吨 (占全国 13%), 本轮年产能小于 150 万吨的氧化铝企业已出现减产及停产迹象; 而铅方面, 河南原生铅冶炼产能 177 万吨 (占全国总产能 47%), 当前河南济源原生冶炼厂已出现 10%~15%的减产, 若限电政策严格执行, 铅社会库存下行拐点有望加速显现。此外, 云南限电亦导致电解铝及锌冶炼生产受扰。云南电解铝总产能近 400 万吨 (占全国 10%), 受限电影响, 云南当地的电解铝复产产能及新增产能投放均遭受阻碍 (约 90 万吨电解铝产能遭受停滞); 云南锌锭产量占全国总产量 16%以上 (云南月产锌锭 8.3 万吨, 全国约 50 万吨), 5 月的云南限电已导致该区域月锌锭产量减少 1 万吨, 7 月考虑到冶炼厂白天限电 30%的政策实施, 预计产量仍有 15%-20%左右扰动。由于用电量小于铝铅锌, 铜冶炼厂未有受到明显限电影响, 整体维持计划开工状态。

铜供给端恢复至疫情前水平, 但运输风险仍存。铜周度 TC 周内价格重新涨至 50 美元/吨之上, 港口铜精矿库存亦涨至 71 万吨, 该数据较去年同期增长 34.7%, 反应铜精矿供给的结构性短缺已经开始缓解。但另一方面, 铜矿运输的风险依然存在。全球集装箱紧缺及船期大面积延误, 叠加

南非德班港受暴乱影响的关闭，令全球的铜供给稳定性仍遭受挑战。当前铜下游消费依然强劲，现铜升水（周内好铜升水增至 380 元/吨）及铜杆加工费均维持在十年高位可有效显示消费端的高景气度。此外，中国电解铜全国现货总库存延续 9 周下降并已跌至 19.42 万吨，国内显性库存可用天数降至 5.4 天。鉴于当前进口盈利窗口再度开启叠加境内现货铜流通货源的偏紧，预计洋山铜溢价有望反弹同时 LME 显性库存有进一步降低的可能，这意味着铜价格仍将维持强势。

黄金市场仍将维持温和走高的结构性强势。美元黄金在市场分歧巨大背景下创出四周新高并重新站稳 1800 美元/盎司之上，美元指数与美元黄金延续近三周的正相关关系，这充分显示黄金价格重归 1900 美元/盎司的阻力开始减弱。正如我们之前持续强调的，黄金市场在固化通胀水平下的惯性交易阶段将趋于结束，美元及利率收益率的变化与黄金走势的高度负相关关系有望随着通胀溢价的实际计入而出现结构性变化，因当前的经济现状为预期通胀率已经开始显著高于实际利率收益率，即黄金与美元及美债收益率的走势或逐步趋同化，而这正是最近市场开始逐步反应的。此外，考虑到当前不断攀高的油金比，额外计价因素的实质性上涨将推动因担忧流动性市场鹰派而预期充分悲观的黄金定价出现大幅上行修复。另一方面，鉴于黄金作为金属供需推动的周期性交易强化，如金饰消费的系统性增长（中国 Q1 金饰消费增 2.12 倍，5 月金饰消费增 31.5%；美国金鹰币消费创 21 年最高），中国黄金进口量的大幅增加（Q1 黄金进口 54 吨，5 月总量升至 178 吨），以及全球新兴央行对于黄金购买的一致性再现等（前五个

月全球央行净购金 226.3 吨，5 月央行购金量较年初至今月均值增 43%)。此外，鉴于俄罗斯央行自 2006-2020 年已购金 1911.7 吨，俄罗斯主权财富基金 20% 资产将投资黄金的执行力预计将依然强劲（至 5 月俄主权财富基金总资产 1859 亿美元，20% 的资产结构约 650 吨黄金），黄金的定价中枢将系统性上移，我们认为美元黄金将在近期有足够动能再次上测 1900 美元/盎司定价，需把握并珍惜分歧巨大的黄金市场多头资产的配置机会。

下半年备货需求高涨，锂价上行趋势确定。2021 上半年动力电池及新能源汽车产量同比大幅增长 (+217.5%/+205%)，电池厂商及整车厂抬高排产预期，带动原料端下半年备货及采购需求。考虑到铁锂厂商备库渐起及冶炼厂库存在二季度的有效去化，碳酸锂上涨行情有望于三季度再度启动。

供应端扰动频繁，钴价上涨动能不减。近期南非骚乱升级，或对钴中间品船期造成负面影响，引发市场对原料紧缺的担忧情绪；叠加下游合金采购订单增多，电钴现货价格继续上调，本周报价均值 37.6 万元/吨，周涨 4000 元/吨。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32959

