



东兴金属：金属定价下行风险有限贵金属板块或迎复苏



投资摘要:

限电及能耗管控令工业金属阶段性供需双弱，但金属定价继续下行风险有限。

尽管十月仍处季节性工业旺季，国内各地区工业活动却受限电等因素影响弱化，而黑色系商品价格的巨幅调整则从情绪及成本端对工业金属定价形成压制，从而导致权益市场金属板块估值的系统性承压。但从相关金属基本面情况观察，以铜为代表的工业金属定价继续下行风险有限，板块估值或存有修复空间。铜供需维持阶段性双弱，供给同比降幅偏高且市场显性库存偏低。10月中国电解铜产量环比及同比分别下降 2.7%及 7.2%至 80.8 万吨，而需求端 mysteel 调研的同期中国精铜制杆产量环比及同比分别下降 11.3%及 1.7%（样本产能 1270 万吨）。考虑到当前铜市场仍处强 back 结构及欧洲上涨的现货铜溢价叠加 Codelco 周内敲定的 2022 中国进口铜长单溢价+19.3%至 105 美元/吨，在当前铜显性库存极低背景下（中国社会铜现货库存降至 8.81 万吨，可用天数低于 3 天；保税库存-57%降至 18.2 万吨），随着企业限电情况的确定性缓解及市场过度悲观情绪的系统性修复，铜市场的估值环境有望优化并从比价端对其他工业金属定价形成指引。

贵金属板块在四季度或迎来复苏，市场上行波动有望放大。尽管周内 Fed 如期开启 taper，但以黄金为代表的贵金属价格却实现了 8 月以来最大周涨幅。近期黄金和美元及美债收益率再度呈现正向关联性，这从一定

程度上反应黄金定价开始摆脱传统的惯性交易，即通胀及避险溢价开始在金价中有效计入。考虑到北美肥料指数近日已创历史新高，布伦特及 WTI 油价亦自 2014 年后均再度升至 80 美元/桶之上，食品及能源通胀的持续显现或诱发市场出现通胀恐慌从而带动黄金等贵金属出现拥挤性的买入交易，这意味着仅两年被市场选择性忽视的贵金属价格有望迎来超标准差的上行波动，而近期 Comex 黄金净多仓位再度突破 700 吨并较历史均值高 40%或是市场上行波动可能放大的预示。

锂盐价格高位企稳，精矿价格仍快速上行。电池级碳酸锂/氢氧化锂本周报价 19.5/18.7 万元/吨，周涨 1000/0 元/吨，因终端磷酸铁锂厂询单量增长以及 Q4 供应量缩减，碳酸锂价格仍保持小幅升势；氢氧化锂则受制于国内需求疲软而出现累库，价格上行动能不足，但海外出口订单对价格构成支撑。锂精矿最新到岸价约 1630 美元/吨，周涨 14%，而 10 月 26 日 pilbara 现货竞拍 2350 美元/吨对精矿长协价走势及碳酸锂生产成本存在一定指引意义（超过 17 万元/吨），考虑到矿端明年增量有限，供应仍呈紧张局面，我们认为 2022 年锂精矿长协价有望突破 2000 美元/吨，碳酸锂/氢氧化锂将继续维持在 20 万元/吨以上。

四季度钴价预计高位震荡。本周电钴现货 41.7 万元/吨，周涨 0.9 万元/吨，海外补库需求增加、南非运力受限，叠加限电限产，多因素推动海外钴价上行带动国内电钴及钴盐走高，但多为供应端因素（成本支撑），需求端动力/3C 类订单则不及预期，价格向下传导难度较大，四季度钴价或

维持高位震荡。

建议关注紫金矿业、银泰黄金、赣锋锂业、华友钴业及江西铜业。

风险提示：利率急剧上升，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，国际贸易关系紧张。

关键词：黄金

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_29031

