

证券研究报告

行业研究

周报

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

娄永刚

金属新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

宽松渐进，贵金属上行通道打开

2023年5月7日

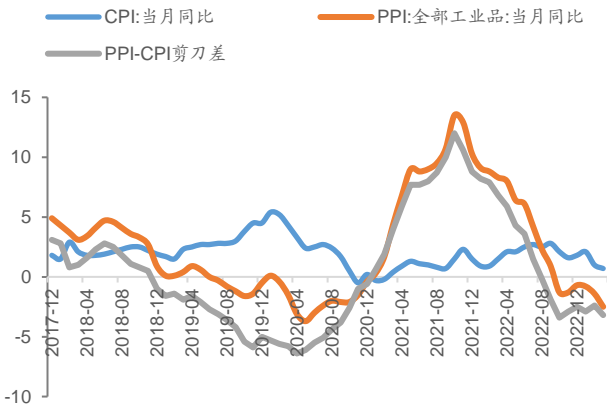
- **宽流动性下金属价格有望企稳回升。**美联储召开5月FOMC议息会议，宣布将政策利率联邦基金利率的目标区间上调至5.00%-5.25%，加息幅度25个bp，符合市场预期。美联储加息或接近尾声，流动性宽松预期渐强，金属价格宏观压制因素逐步减弱。国内方面，一季度政治局会议强调，积极的财政政策以及稳健的货币政策对需求的提振作用，暗示财政货币政策基调或将继续围绕扩内需；会议再次强调巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造，结合4月乘用车数据向好，新能源汽车相关的锂电板块或将受益；宽流动性预期下，金属价格有望企稳回升。
- **铝价中枢仍有支撑的背景下，行业盈利或将继续改善。**SHFE铝价收于18480元/吨，较五一假期前一周下跌3.32%。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别较五一节前上升0.4、0.74个pct至51.46%、40.97%；据百川盈孚，电解铝新增5.5万吨/年复产产能至98.5万吨/年。库存方面，铝锭、铝棒库存较五一节前分别下降7.6、上升0.85万吨。伴随西南地区雨季逐步来临，云南干旱情况或有缓解，但考虑云南当前主力水库蓄水量仍处低位，雨季到来背景下能否弥补水库缺口，仍需进一步评估，云南电解铝产能复产仍具不确定性。需求角度，当前仍处消费旺季，铝棒及铝板带箔开工率继续维持环比上升态势。终端消费方面，据乘联会初步统计，4月国内乘用车市场零售165.2万辆，同比增长58%，环比增长4%；今年以来累计零售593.8万辆，同比增长持平。在国家及多省市地方促消费政策推动下，以及近期车展等线下活动的恢复，汽车市场消费情绪逐步回升。综合来看，当前需求仍处旺季，终端需求逐步回暖，供给端快速释放的可能性较小，我们预计供给仍将趋紧。成本端方面，受原材料价格影响，预焙阳极价格继续下降，氧化铝及铝土矿价格进一步趋稳，铝价中枢仍有支撑的背景下，电解铝行业盈利或将继续改善。
- **宏观偏弱，铜价震荡运行。**LME铜涨1.02%至8580美元/吨。宏观方面，2023年4月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得56.4，较前月下降1.4个百分点，仍处于历史较高水平。4月财新综合PMI降至53.6，前值为54.5。4月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得49.5，低于3月0.5个百分点，2月以来首次落至收缩区间。5月4日，欧洲央行公布利率决议，将三大关键利率上调25个基点，符合市场预期。美国上周首次申领失业救济人数为24.2万，预估为24万，前值为23万。美联储宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至5%~5.25%，符合市场预期，这是2001年3月以来的最高水平。本次加息是美联储自去年3月以来连续第10次加息，累计加息幅度达500个基点。供给方面，根据SMM，4月中国电解铜产量为97万吨，环比增加1.86万吨，同比增加17.2%；2023年3月铜矿

进口量为 202.1 万吨，同比减少 7.5%，环比减少 11.2%。需求方面，根据百川资讯：电铜价格持续走弱，精废差回落至 1300 元/吨左右，再生铜杆对比精铜杆成本优势继续下降，精铜杆市场强势运行。我们认为，宏观偏弱，海外经济数据表现不佳，国内弱复苏难以支撑铜价上涨；现货方面受下游需求疲软影响，铜价承压，但是低库存对下方有支撑，我们预计铜价保持震荡运行。

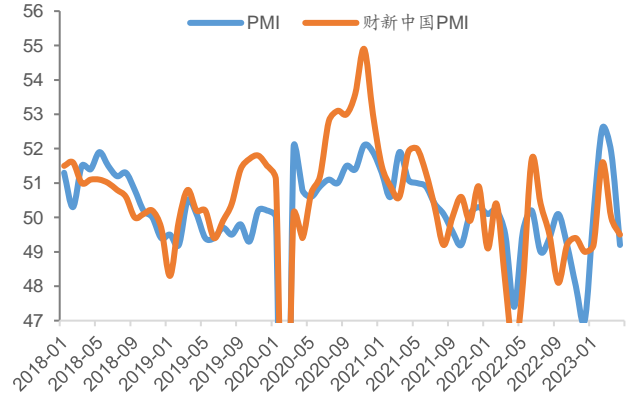
- **锂价止跌反弹，锂电产业链或迎来复苏。** 本周无锡盘碳酸锂价格环比上涨 3.01% 至 23.95 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别上涨 6.4% 和 1.1%，分别为 16.7 万元/吨和 18.8 万元/吨，锂辉石价格保持不变为 3350 美元/吨，氢氧化锂价格保持不变为 19.34 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升 0.38pct 至 47.36%，产量环比下降 0.21% 至 5571 吨；氢氧化锂开工率环比下降 0.58pct 至 48.44%，产量环比上升 1.23% 至 4780 吨。根据百川资讯，在供应方面，青海地区因气候回暖导致产量逐步恢复。前期由于碳酸锂价格大幅下跌，考虑锂矿运输周期等因素，锂云母企业减产明显。澳洲锂辉石供应依旧紧缺，且普遍存在品位下降情况，对碳酸锂生产也形成一定限制。在需求方面，市场情绪和刚需采购带动市场活跃度，采购需求有所回暖；此外，上海车展一定程度上提升消费者信心，叠加特斯拉部分车型价格出现上涨，打破降价预期，拉动市场氛围，终端新能源汽车市场回暖迹象渐显。根据 SNE Research 数据显示，2023 年 1-3 月，全球电动汽车电池装机量为 133.0GWh，同比增长 38.6%；1-3 月，全球电动汽车销量为 270.2 万辆，同比增长 30.2%。我们认为，锂盐价格在近半年的时间内出现首次上涨，在一定程度上带动了下游备货需求；目前在成本支撑下，锂盐厂挺价惜售意愿较强。尽管锂盐厂库存仍处于高位，但低价货源多不外出售。我们预计，短期内锂盐流通量有限，锂价仍有上涨趋势，预计锂盐价格偏强运行。
- **北方稀土下调 5 月挂牌价。** 本周氧化镨钕价格维持 43.8 万元/吨，金属镨钕价格维持 54.5 万元/吨，氧化镝价格维持 190 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 244.5 元/公斤。本周北方稀土发布 2023 年 5 月轻稀土产品挂牌价格，氧化镧、氧化铈均维持 9800 元/吨不变，氧化镨钕挂牌价 49.5 万元/吨，下调 14.4 万元/吨，降幅 22.5%；氧化钕挂牌价 51.17 万元/吨，下调 19.41 万元/吨，降幅 27.5%；金属镨钕挂牌价 61 万元/吨，下调 17.25 万元/吨，降幅 22.0%；金属钕挂牌价 63 万元/吨，下调 23.25 万元/吨，降幅 27.0%。在稀土现货价格低位运行的现状下，北方稀土挂牌价下行或将使稀土现货价格继续承压。不过南方进入雨季，来自东南亚的稀土进口量将有所缩减，供应短缺下稀土价格仍有支撑。我们预计短期内稀土或将以窄幅震荡运行为主。
- **贵金属价格上行通道或将进一步打开。** 伦敦金现货价收于 2015.94 美元/盎司，较五一假期前一周上涨 0.58%；伦敦银现货价收于 25.64 美元/盎司，较五一假期前一周上涨 1.47%。SPDR 黄金持仓上升近 8 吨至 932 吨；SLV 白银持仓 1.44 万吨，上升 70 吨。美十年期国债实际收益率下降 0.06 个 pct 至 1.23%。美国 10-1 年期国债长短利差为 -1.29%，较假期前一周下降 0.08 个 pct。美联储 5 月议息会议中，

FOMC 全体官员一致投票将联邦基金利率目标区间上调 25bp，至 5.0%-5.25%，符合市场预期。议息会议后 Fed Watch 数据显示 6 月美联储暂停加息概率为 91.5%，暗示美联储加息或接近尾声。流动性宽松预期渐强，压制贵金属价格上涨因素逐步转弱，贵金属价格上行通道或将进一步打开。

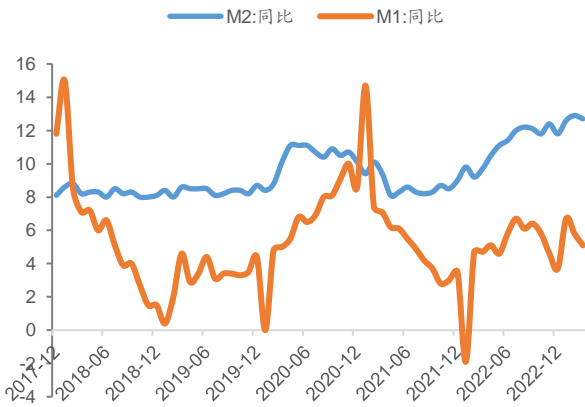
- **投资建议：**国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，重点在战略金属资源整合开发、卡脖子的高端金属新材料及新工艺攻坚等方面发挥其独特优势。建议重点关注动力提升、效率提升的央国企在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。有色金属供给侧持续趋紧，需求侧的支撑效应有望逐步显现，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业有望迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业受益电动智能化加速发展、产业升级以及国产替代等，有望步入加速成长阶段。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料等；新材料建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、和胜股份、石英股份、博威合金、斯瑞新材等；钛建议关注宝钛股份、安宁股份、西部材料等；贵金属建议关注贵研铂业、赤峰黄金、银泰黄金、盛达资源、西部黄金、山东黄金、四川黄金、恒邦股份、中润资源、中金黄金、玉龙股份等；工业金属建议关注中国铝业、中孚实业、云铝股份、神火股份、中国宏桥、索通发展等；稀土磁材建议关注：中国稀土、北方稀土、宁波韵升、金力永磁。
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


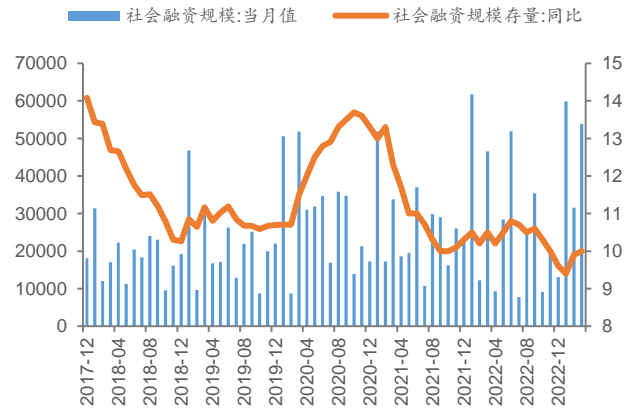
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


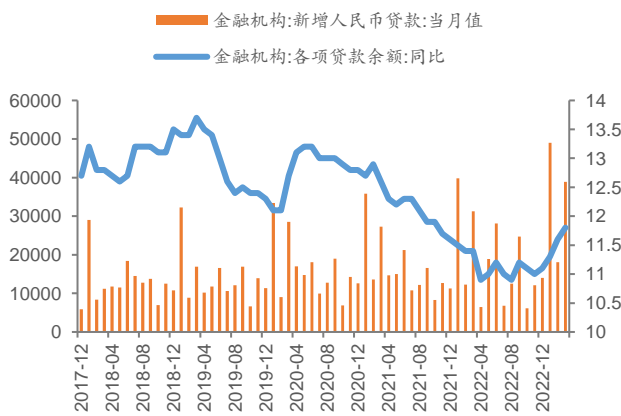
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


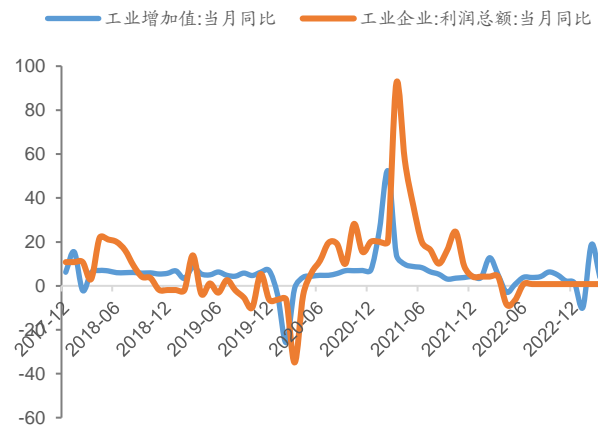
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


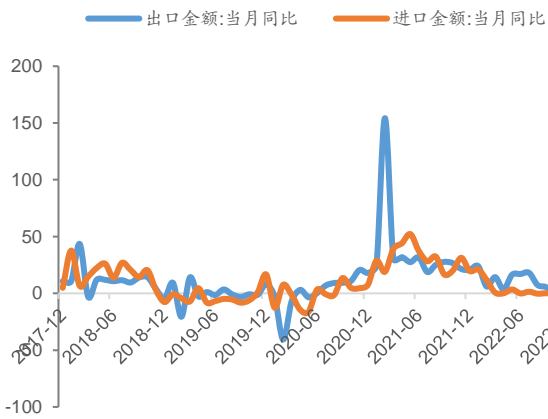
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


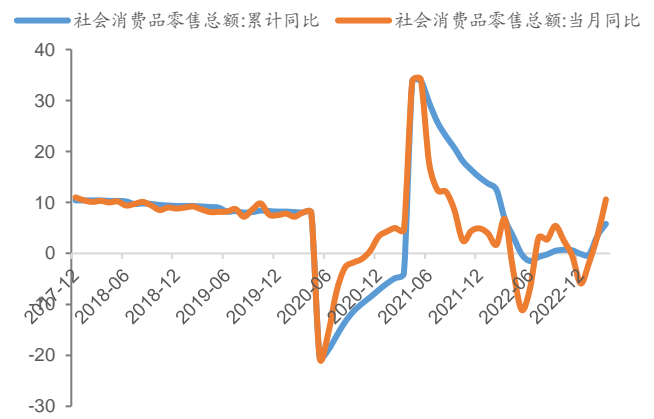
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


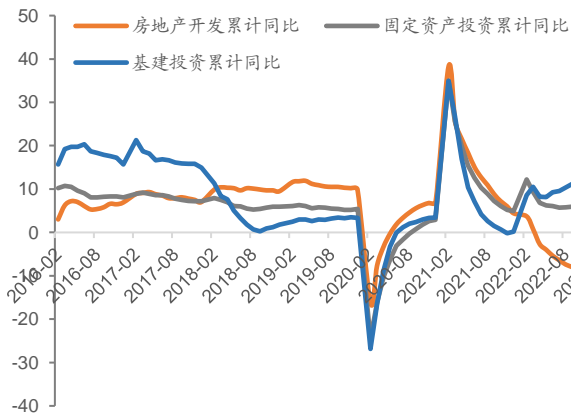
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


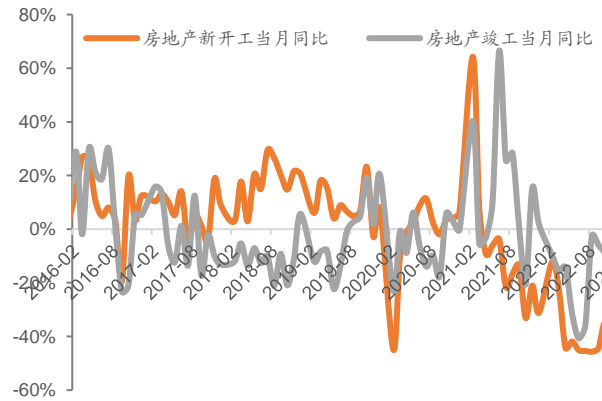
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


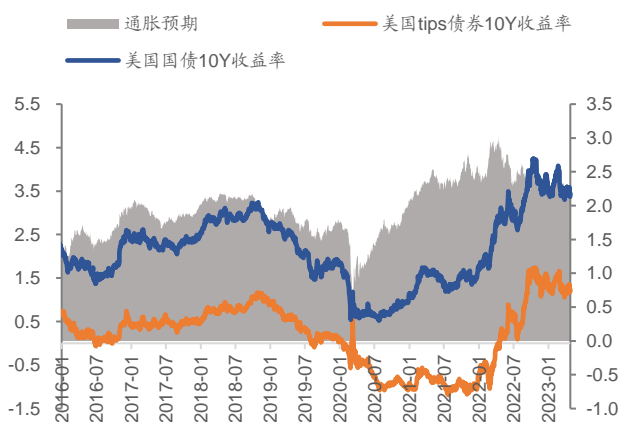
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


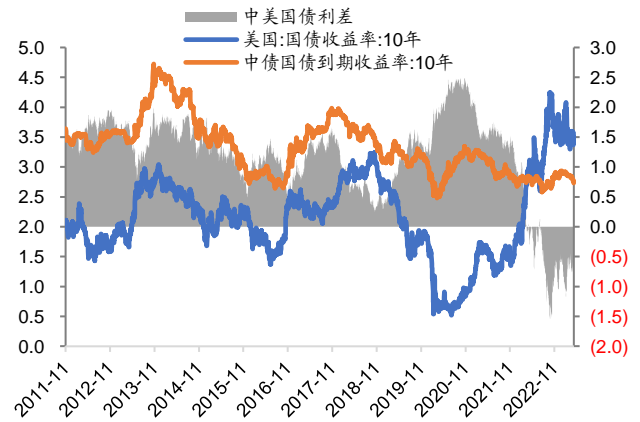
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


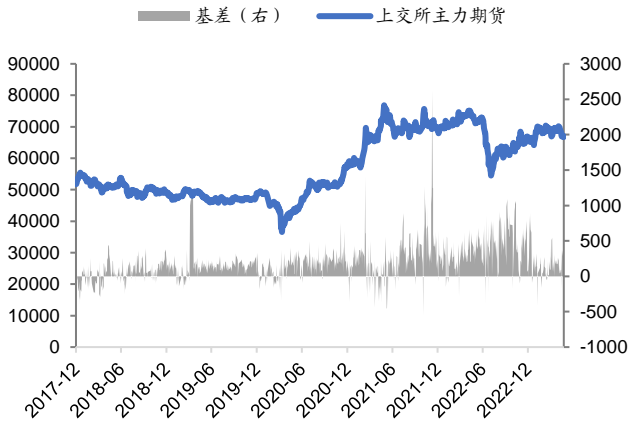
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


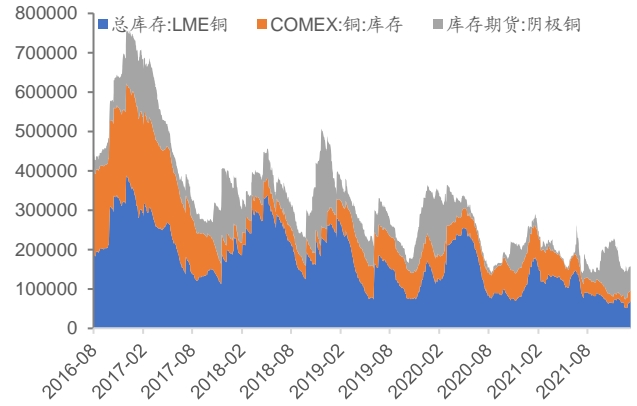
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


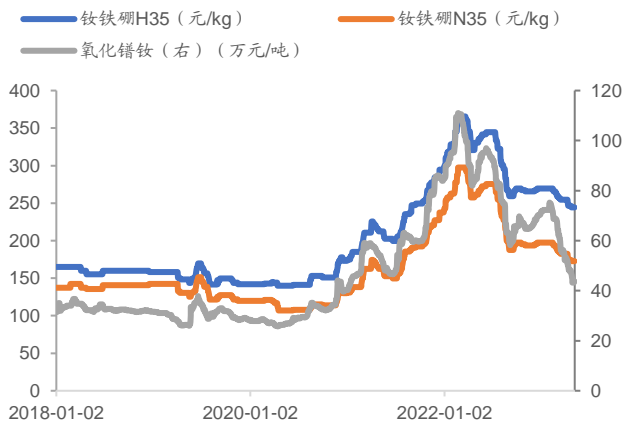
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


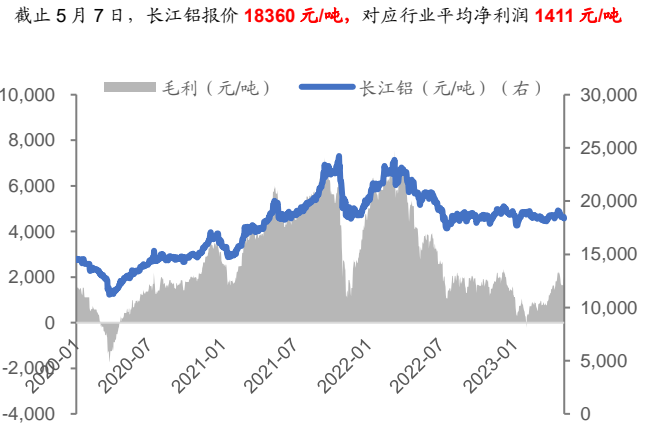
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

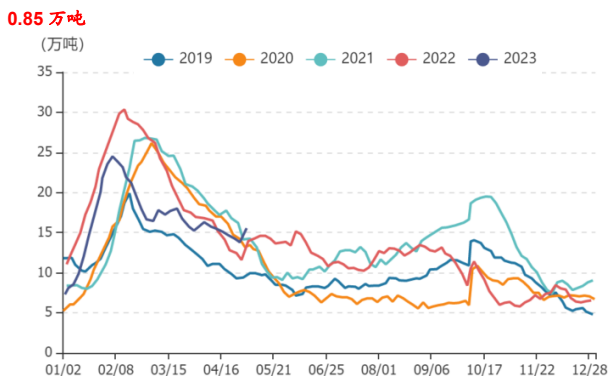
图 15: 稀土磁材价格


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


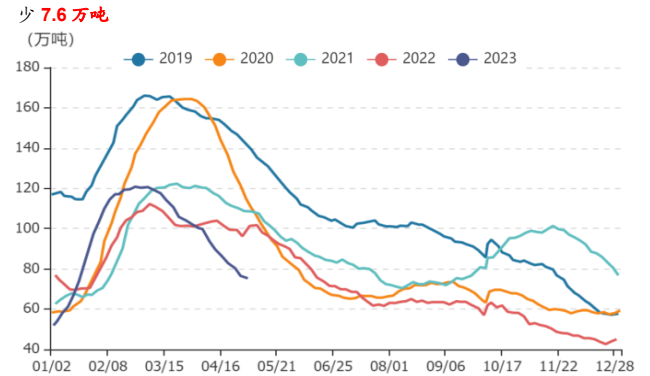
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

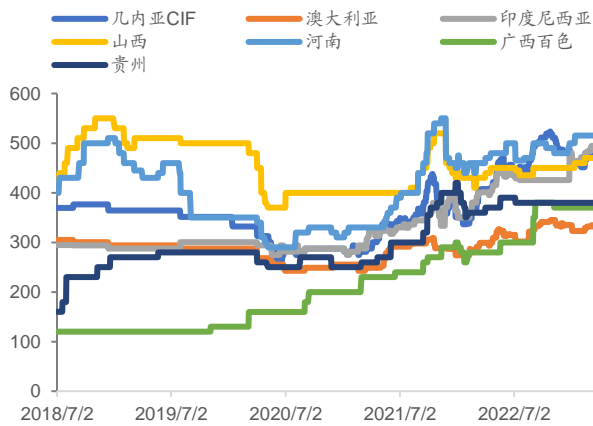
 截止至 2023 年 05 月 06 日, 全国铝棒库存总计 **15.55 万吨**, 较前期相比上升


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

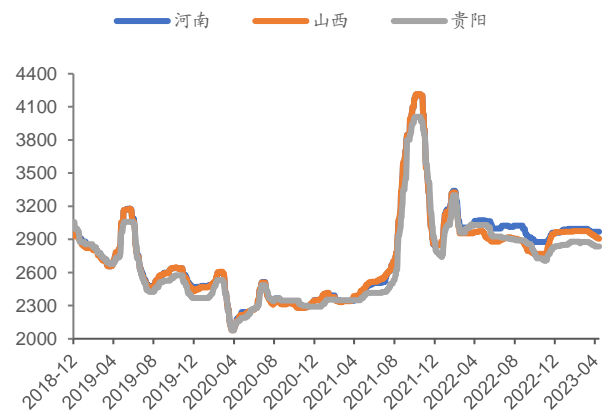
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 05 月 06 日, 电解铝社会库存总计 **75.3 万吨**, 较前期减


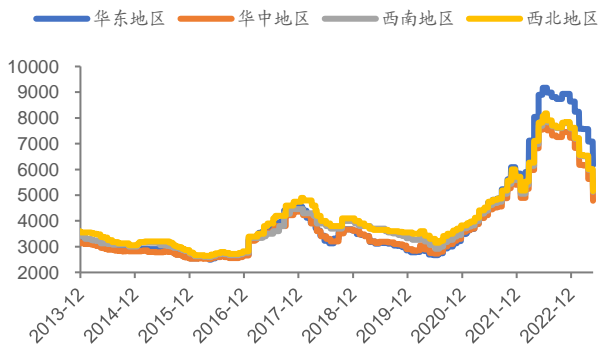
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


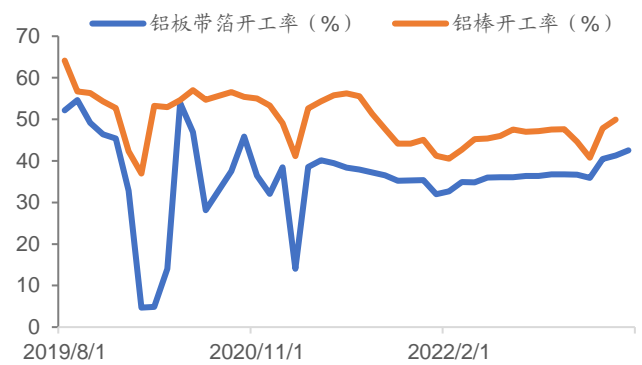
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


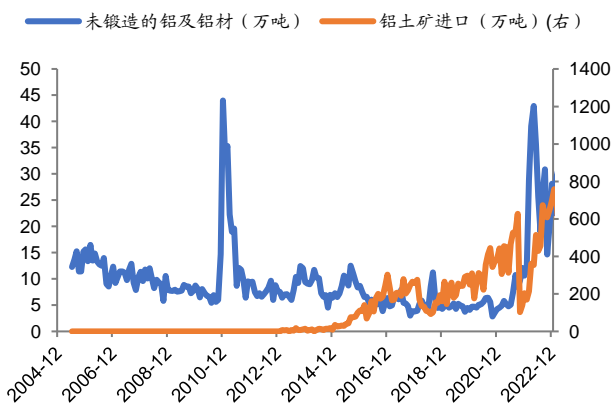
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


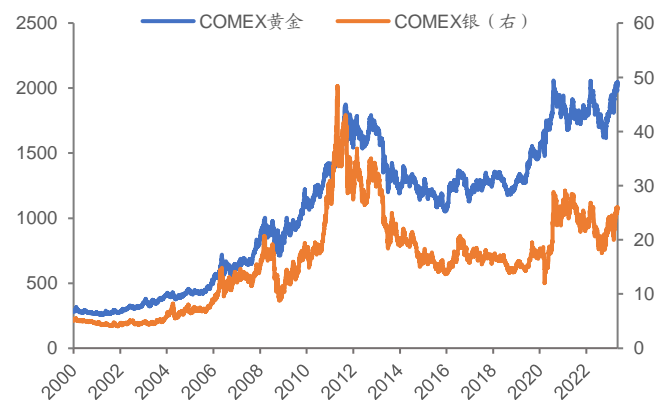
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


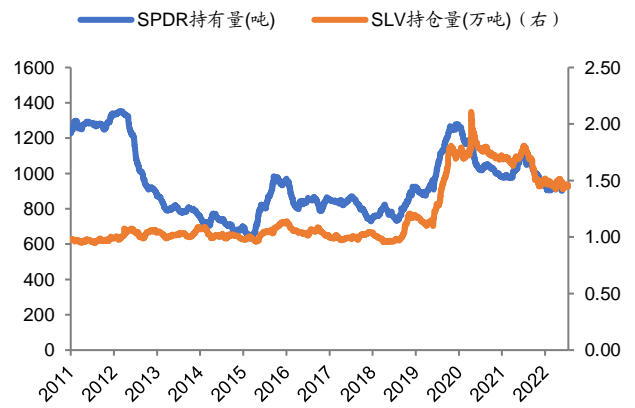
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


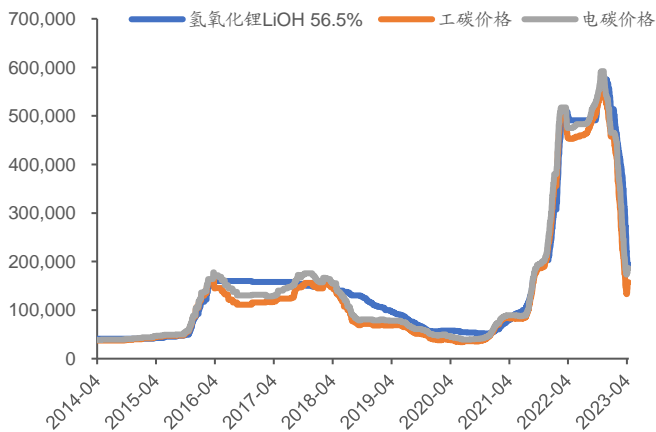
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

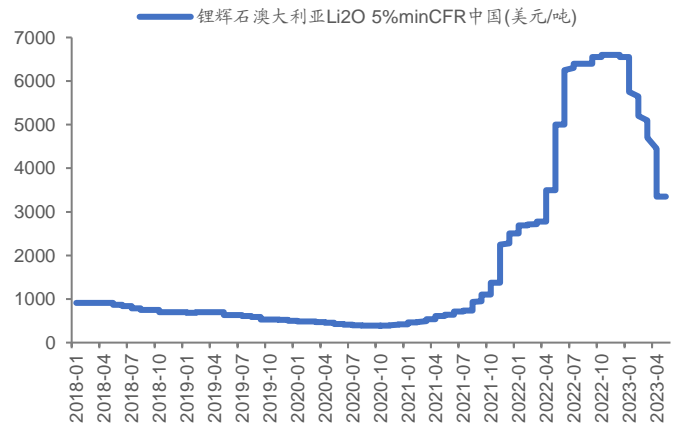

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


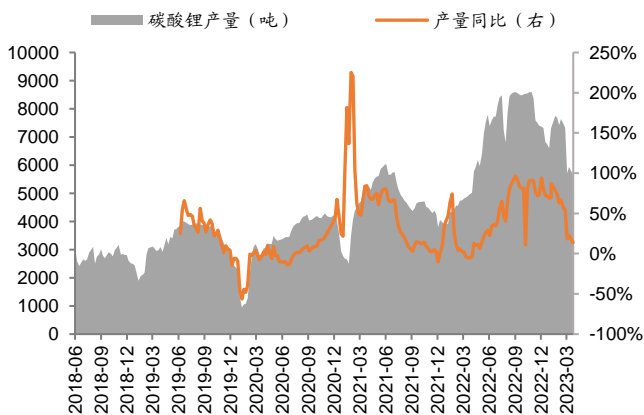
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比上涨 6.4%至 16.7 万元/吨、电碳价格环比上涨 1.1%至 18.8 万元/吨, 氢氧化锂价格持平, 为 19.34 万元/吨


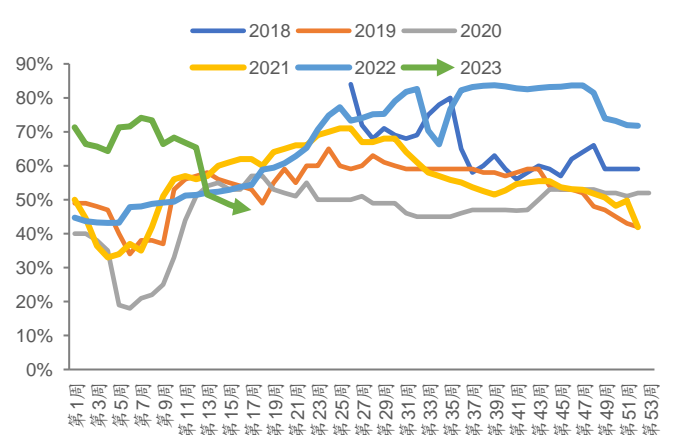
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格持平, 为 3350 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

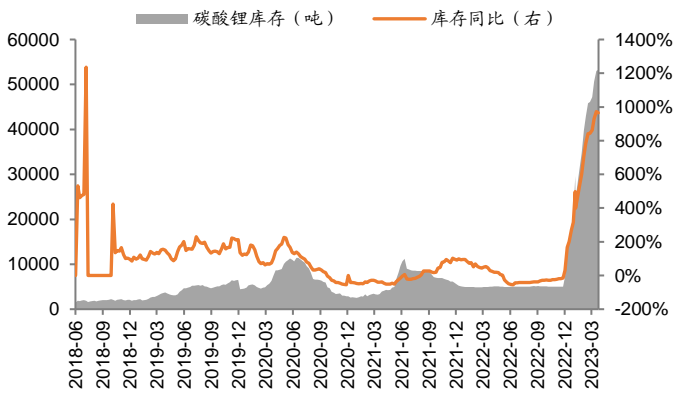
图 29: 碳酸锂本周产量为 5571 吨, 同比下降 3.67%, 环比下降 0.21%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 碳酸锂本周开工率环比上升 0.38%至 47.36%


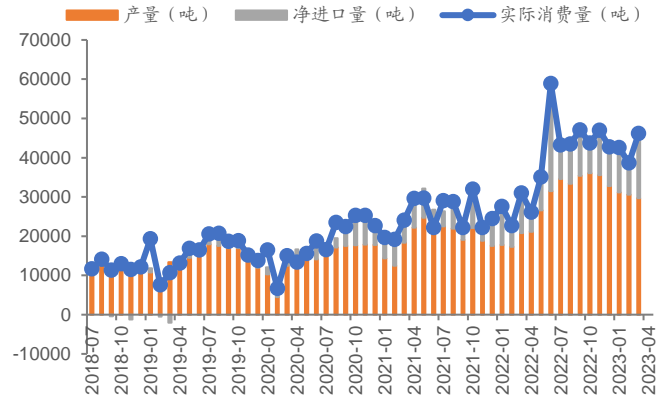
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂本周库存为 54283 吨, 同比上升 975.76%, 环比下降 1.15%



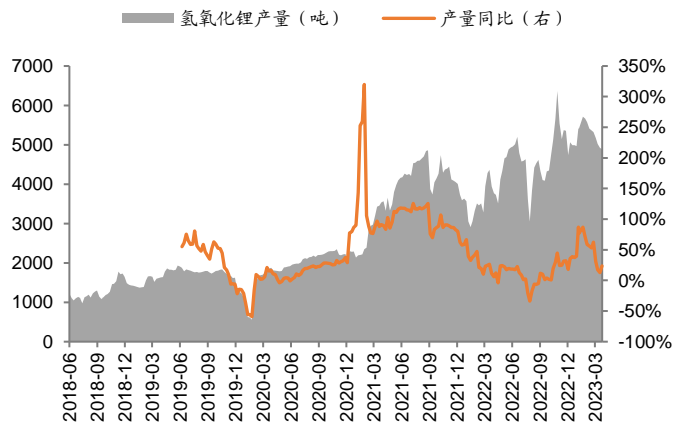
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



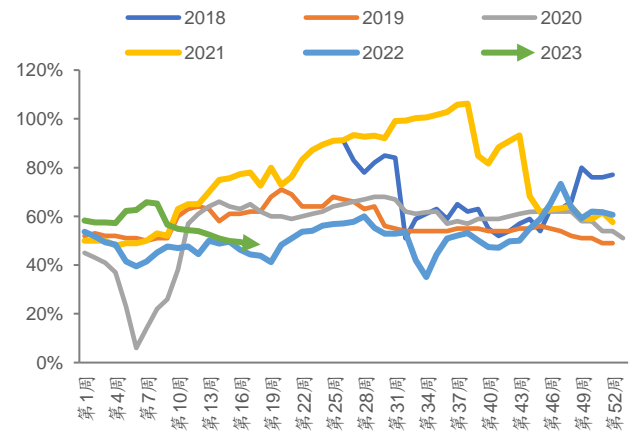
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂本周产量为 4780 吨, 同比上升 28.15%, 环比上升 1.23%



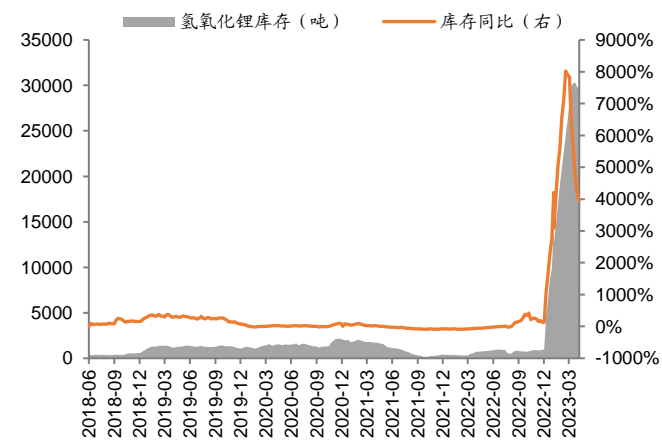
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比上升 0.58% 至 48.44%



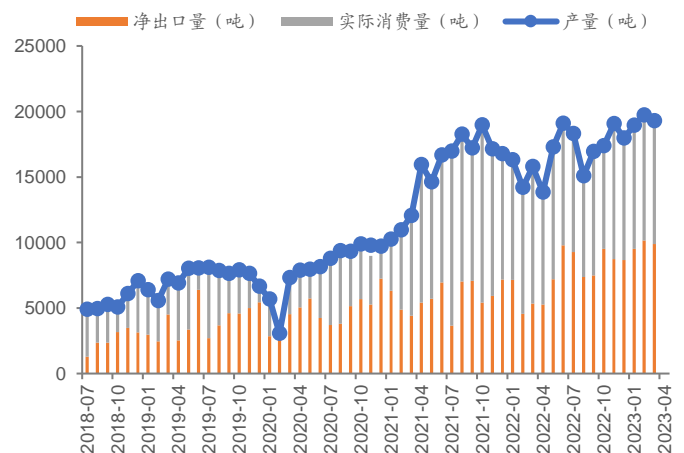
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂本周库存为 29728 吨, 同比上升 3944.63%, 环比下降 0.21%



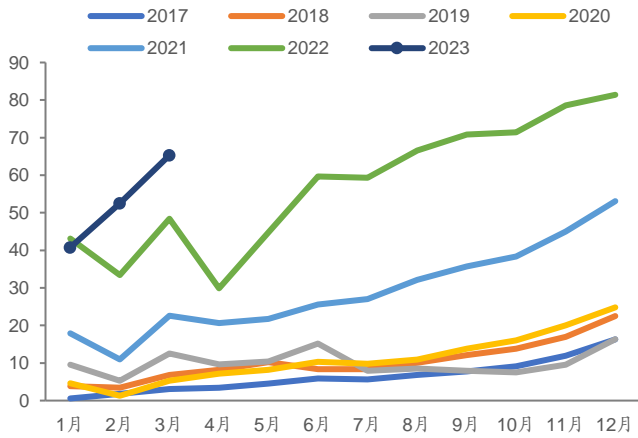
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



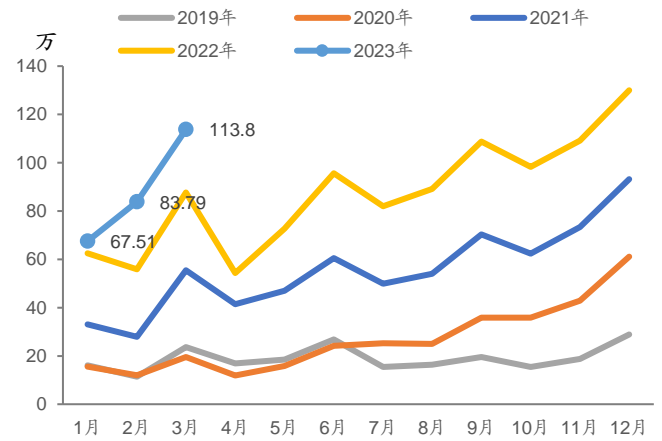
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 3 月份为 65.3 万辆, 同比上升 34.92%, 环比上升 24.38%



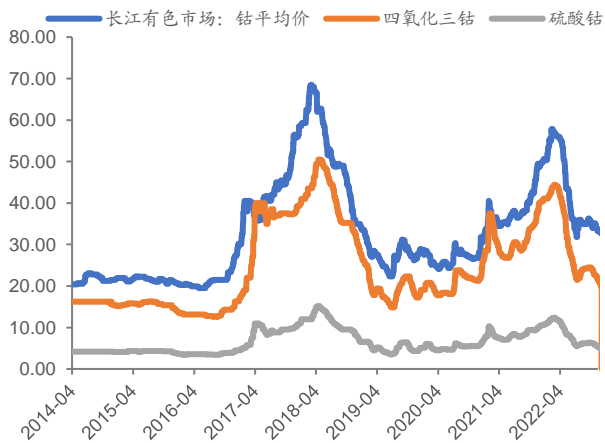
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 3 月份为 113.8 万辆, 同比上升 58%, 环比上升 57%



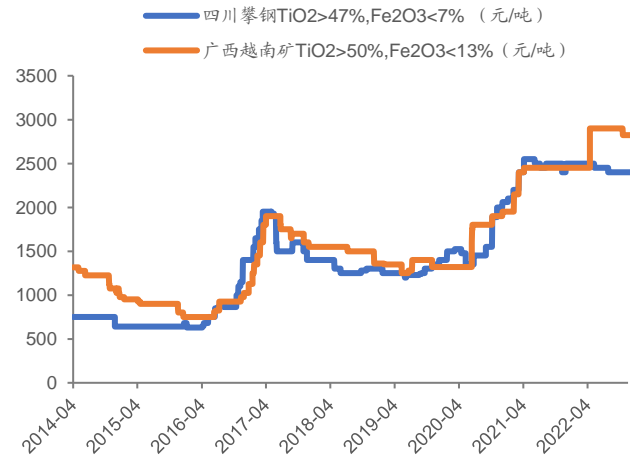
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

图 39: 钴及钴盐价格走势 (万元/吨)



资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 40: 钛精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

研究团队简介

姜永刚，金属&新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事稀贵金属及工业金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事小金属及新材料研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。