

证券研究报告

行业研究

周度报告

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

S1500518070001
010-83326712
zuoqianming@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

宏观面边际向好，支撑金属价格上行

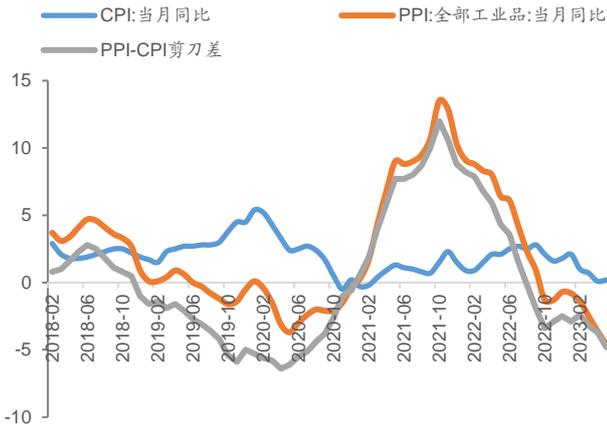
2023年6月19日

- **宏观面边际向好，支撑金属价格上行。**央行发布新一期公开市场操作公告，7天逆回购利率降息10bp落地，释放稳增长信号；叠加周中国常会指出“具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应”，逆周期政策或将逐步落地。周中美联储召开议息会议，FOMC全体官员一致投票保持联邦基金利率目标区间在5-5.25%，符合市场预期。国内宏观面逆周期政策有望逐步落地，海外流动性边际宽松，宏观面边际向好，金属价格上行趋势有望得到支撑。
- **宏观面边际向好，继续托底铝价上行趋势。**SHFE铝价涨2.23%至18585元/吨。据百川盈孚，上周铝棒及铝板带箔开工率分别下降0.4、0.02个pct至51.54%、40.98%；据百川盈孚，电解铝新增16.2万吨/年复产产能至132.7万吨/年。库存方面，铝锭、铝棒库存分别下降3、上升0.6万吨。我们认为，当前铝价主要受宏观面影响，央行发布新一期公开市场操作公告，7天逆回购利率降息10bp落地，释放稳增长信号，提振市场情绪；美联储暂停加息，流动性边际宽松预期渐强。宏观面边际向好，提振铝价。基本面方面，供给端伴随西南雨季来临，云南复产预期渐强，据SMM，若省内电解铝企业集中复产，预计云南省电解铝复产规模约为109万吨/年，但复产是否具有延续性，仍需根据降水量进行进一步评估。综合来看，西南地区复产短期或将对铝价形成干扰，但宏观面边际向好将继续托底铝价上行趋势。
- **宏观面宽松，铜价实现反弹。**LME铜涨0.32%至8585美元/吨。宏观层面，根据国家统计局，5月规模以上工业增加值同比实际增长3.5%，环比增长0.63%；1-5月规模以上工业增加值同比增长3.6%。根据美国劳工统计局数据显示，美国5月CPI同比增长4%，略低于市场预期的4.1%，前值为4.9%，这是美国CPI同比涨幅自2022年6月创出40年峰值9.1%后连续11月下降。供给方面，根据SMM，5月中国铜矿砂及精矿进口量为255.7万吨，同比增加16.8%，环比增加21.6%；2023年1-5月中国铜矿砂及精矿累计进口1131.4万吨，累计同比增加8.8%。5月份国内未锻造铜及铜材进口量为44.4万吨，环比增加9%，同比减少4.6%；1-5月份国内未锻造铜及铜材进口总量为213.9万吨，累计同比减少11%。需求方面，2023年5月中国铜箔月度产量为6.9万吨，环比增长12.99%；其中，5月中国锂电铜箔月度产量为4.1万吨，环比增长16.22%。5月全国精铜杆产量合计89.09万吨，较4月份增加6.29万吨，环比增长7.6%。整体来看，国内外宏观层面持续向好，进而推动投资资金情绪持续高涨，铜价在美元走弱和全球低库存相互交织下维持震荡上行，我们预计随着下半年全球新能源汽车的需求逐渐复苏，对铜的需求将形成持续的支撑，未来铜价有望保持上行趋势。

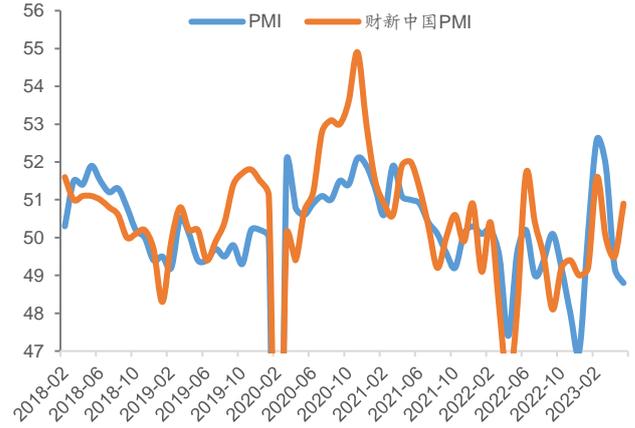
- **终端需求持续恢复，锂盐价格震荡运行。**上周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 6.52%至 29.40 万元/吨，百川工碳和电碳价格保持不变，分别为 30.1 万元/吨和 31.6 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 1.22%至 4050 美元/吨，氢氧化锂价格环比上涨 0.74%至 27.2 万元/吨。上周碳酸锂开工率环比上升 5.04pct 至 57.68%，产量环比上升 9.58%至 6725 吨；氢氧化锂开工率环比下降 0.81pct 至 43.24%，产量环比下降 1.85%至 4886 吨。根据鑫椏锂电，从供应方面看，随着天气逐步转入夏季，盐湖端步入生产高峰期，产量增量显著；云母端由于环保等因素影响，导致开工率有限，锂盐缺矿问题依然存在；对于锂辉石端，澳矿降价意愿较低，价格处于高位，进而影响开工。需求方面，根据中国汽车动力电池产业创新联盟，5 月，我国动力电池产量共计 56.6GWh，同比增长 57.4%，环比增长 20.4%；1-5 月，我国动力电池累计产量 233.5GWh，累计同比增长 34.7%。5 月，我国动力电池装车量 28.2GWh，同比增长 52.1%，环比增长 12.3%；1-5 月，我国动力电池累计装车量 119.2GWh，累计同比增长 43.5%。根据中国汽车工业协会，2023 年 5 月，新能源汽车产销分别完成 71.3 万辆和 71.7 万辆，环比分别增长 11.4%和 12.6%，同比分别增长 53%和 60.2%，市场占有率达到 30.1%。2023 年 1-5 月，新能源汽车产销分别完成 300.5 万辆和 294 万辆，同比分别增长 45.1%和 46.8%，市场占有率达到 27.7%。综合来看，在供给端由于锂盐价格涨势难以持续，导致锂盐厂对高价原料接受度较低，一定程度上影响开工率；在需求端，下游企业为避免购入高价原料，观望情绪明显，且部分下游企业订单增长有限，补库意愿不高，我们预计锂盐价格保持震荡运行。
- **现货趋紧，稀土价格维稳。**上周氧化镨钕价格维持 50.1 万元/吨，金属镨钕价格上涨 0.5%至 60.8 万元/吨，氧化镝价格上涨 1.90%至 215 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 247.5 元/公斤。近两个多月金属厂的减产，使得现货金属趋紧，为缓解倒挂，金属厂普遍自上周开始维稳报价。从月初至今，镨钕价格在螺旋向上的过程中，低价货源不断挤压，因此在仅有的少量市场流通现货中，价格已经出现维稳缓和趋势，无明显下探情况。端午节存在补单情况或可能使实单变多，我们预计后市镨钕价格或将小幅上扬。
- **美联储暂停加息，支撑贵金属价格上行趋势。**伦敦金现货价跌 0.02%至 1957.45 美元/盎司；伦敦银现货价跌 0.3%至 24.18 美元/盎司。SPDR 黄金持仓上升近 2.3 吨至 934 吨；SLV 白银持仓 1.44 万吨，上升 12.7 吨。美十年期国债实际收益率为 1.55%，环比持平。美国 10-1 年期国债长短利差为-1.47%，环比下降 0.05 个 pct。美联储 6 月议息会议中，FOMC 全体官员一致投票保持联邦基金利率目标区间在 5-5.25%，符合市场预期，流动性边际宽松预期渐强，支撑贵金属价格上行趋势。
- **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。

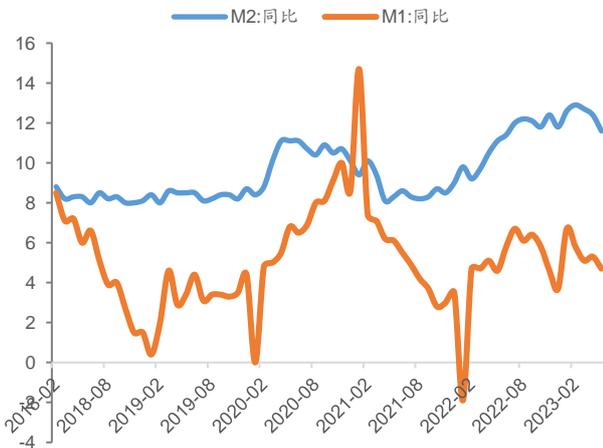
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


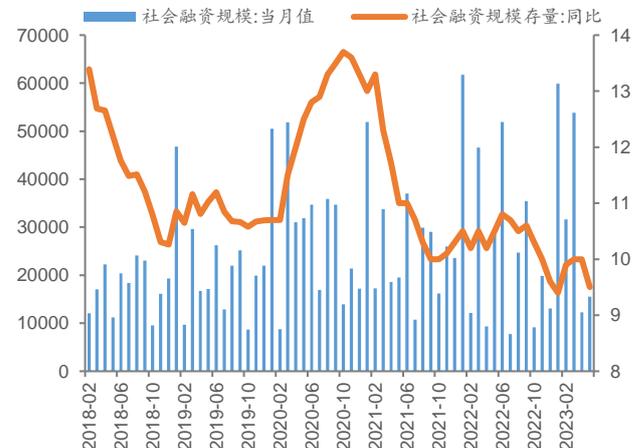
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


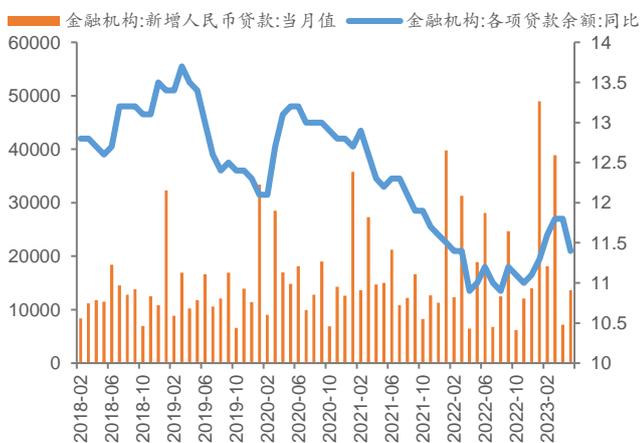
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


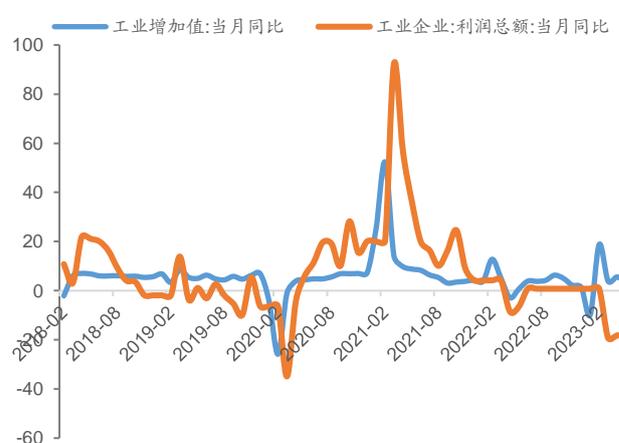
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


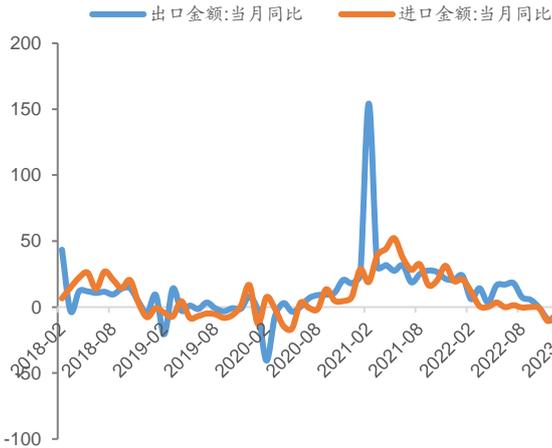
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


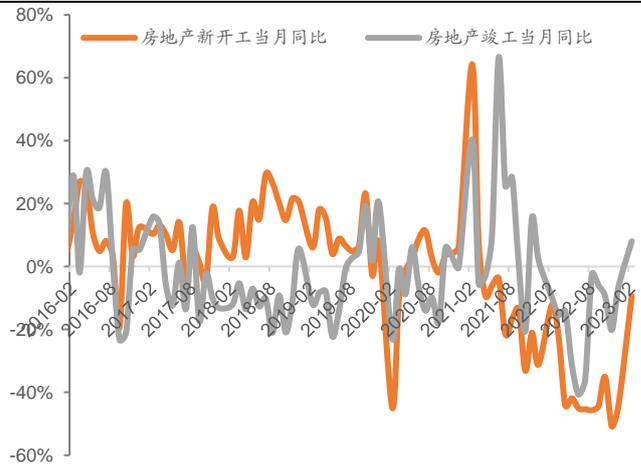
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)

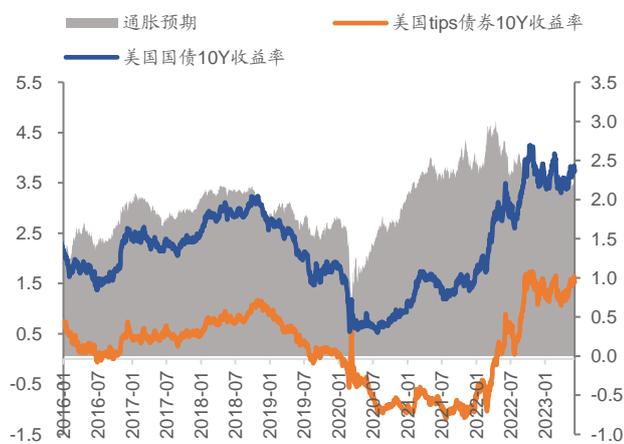

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


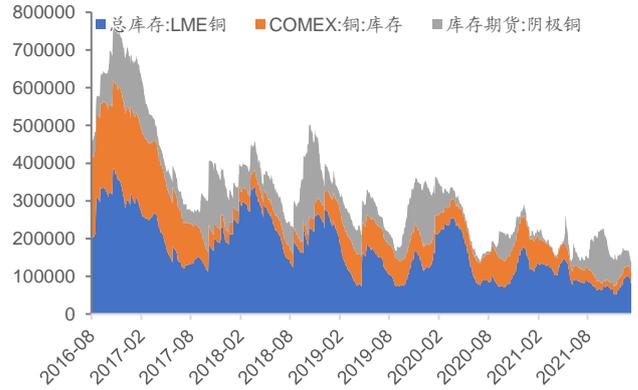
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)

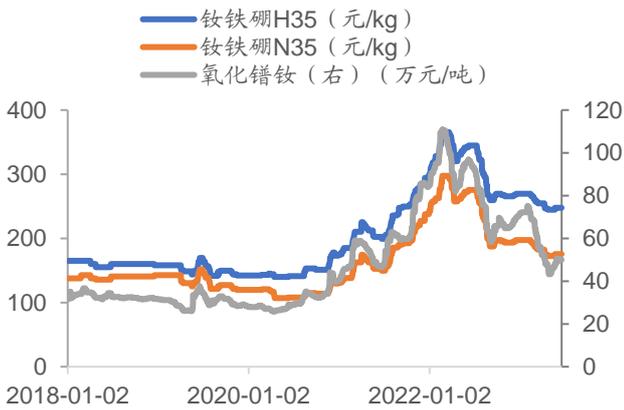

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

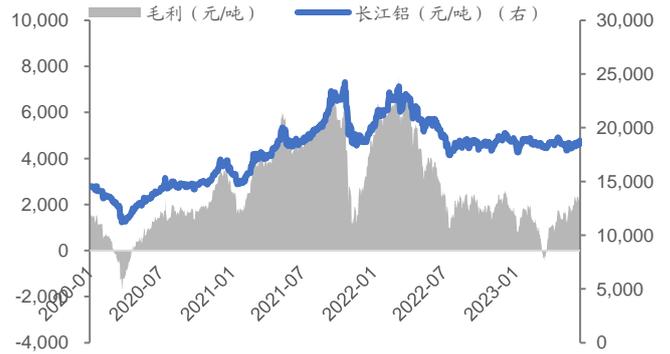
图 14: 铜库存 (吨)


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)

 截止 6 月 18 日, 长江铝报价 **18820 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1897 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 6 月 18 日, 全国铝棒库存总计 **13.9 万吨**, 较前期相比上升

0.6 万吨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

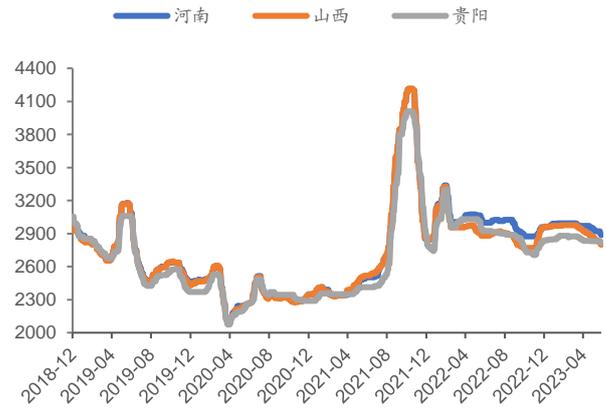
 截止至 2023 年 6 月 18 日, 电解铝社会库存总计 **45.3 万吨**, 较前期减少

3 万吨

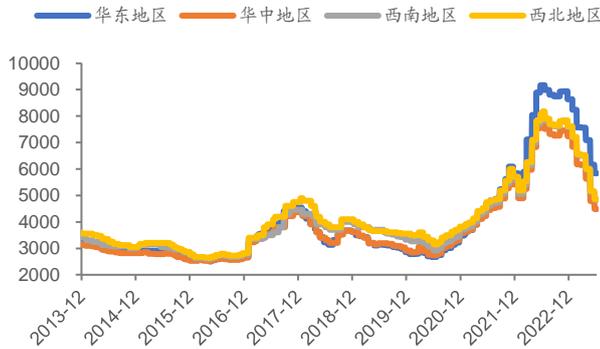

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)

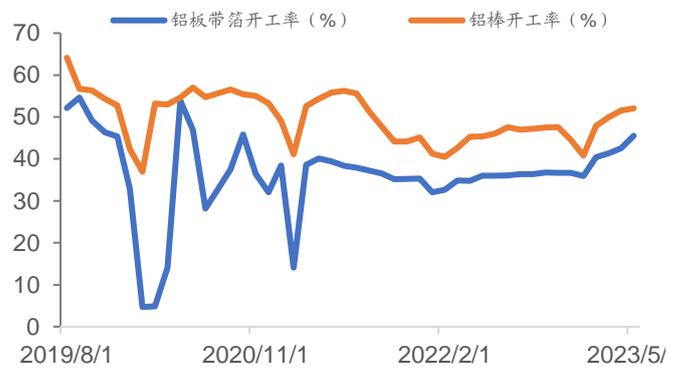

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


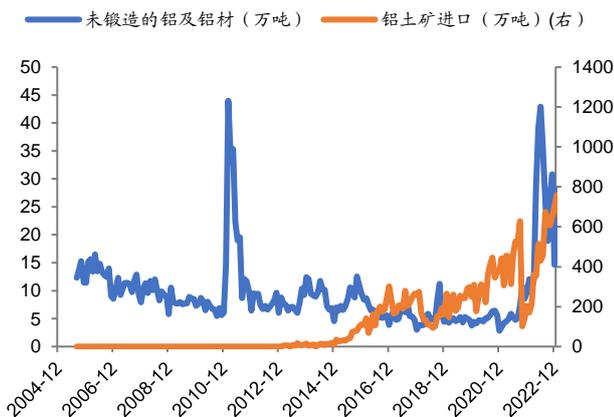
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


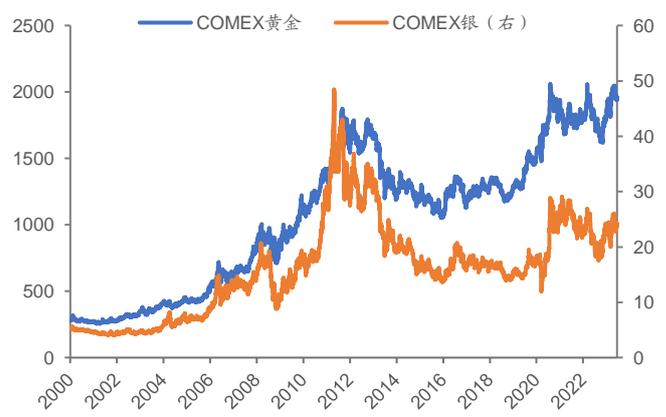
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


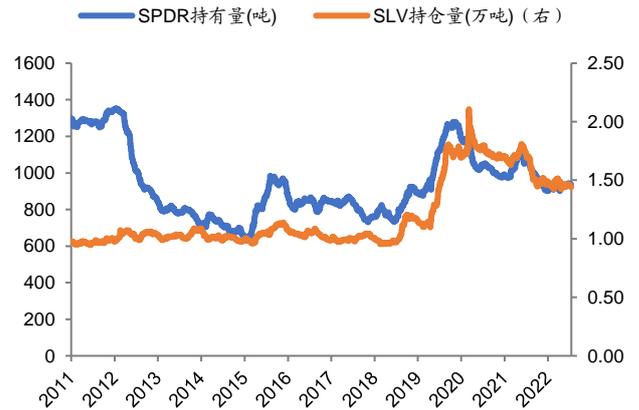
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


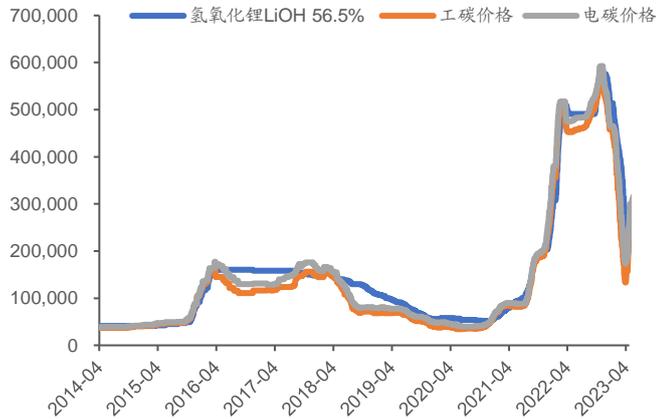
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

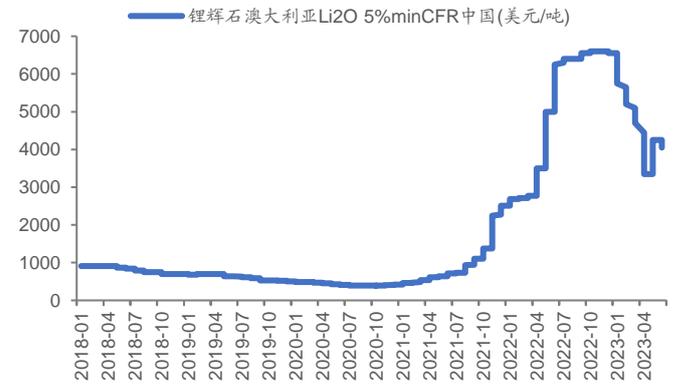

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


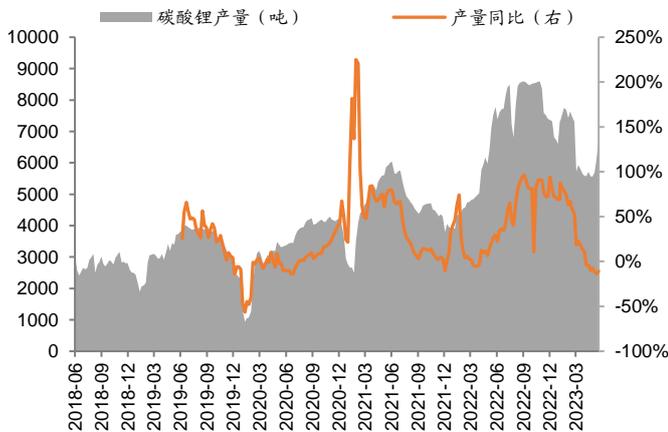
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比持平为 30.1 万元/吨、电碳价格环比持平为 31.6 万元/吨, 氢氧化锂价格环比上升 0.7% 至 27.2 万元/吨


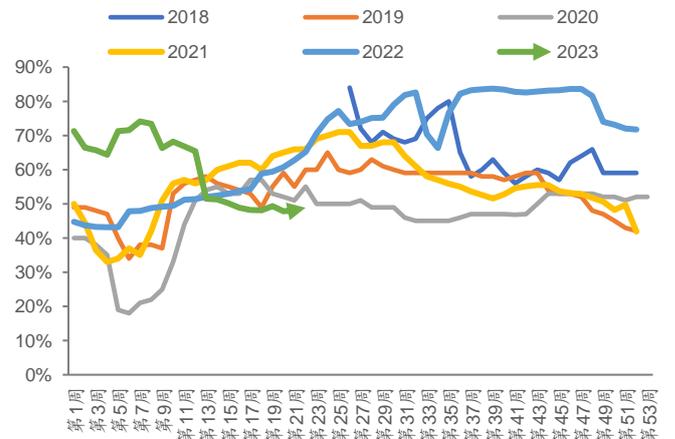
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格环比下降 1.22%, 为 4050 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

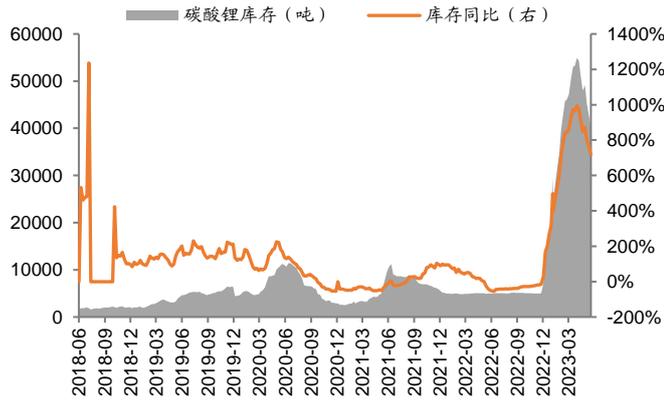
图 29: 碳酸锂上周产量为 6725 吨, 同比下降 10.73%, 环比上升 9.58%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 碳酸锂上周开工率环比上升 5.04pct 至 57.68%


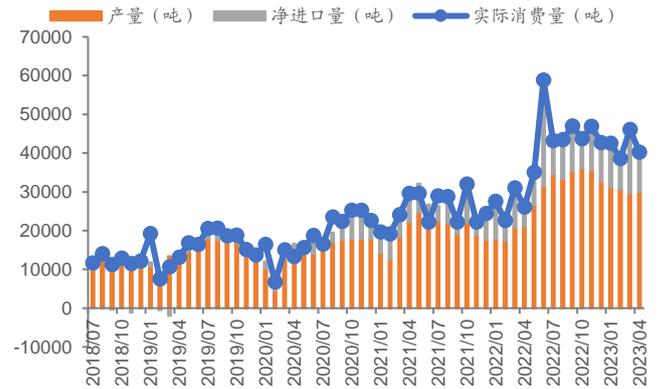
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂上周库存为 40490 吨, 同比上升 719.47%, 环比下降 5.41%



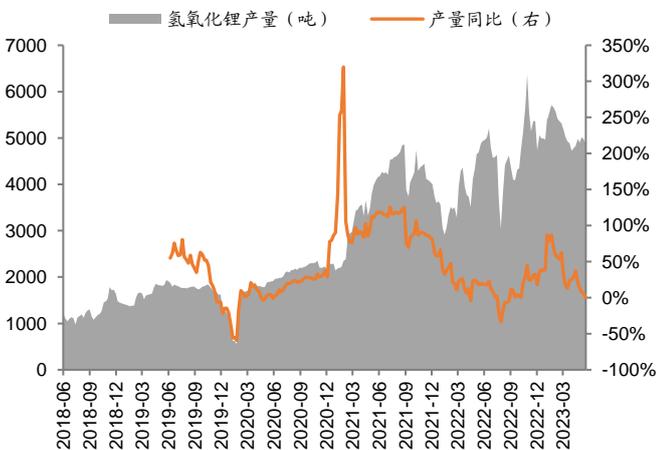
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



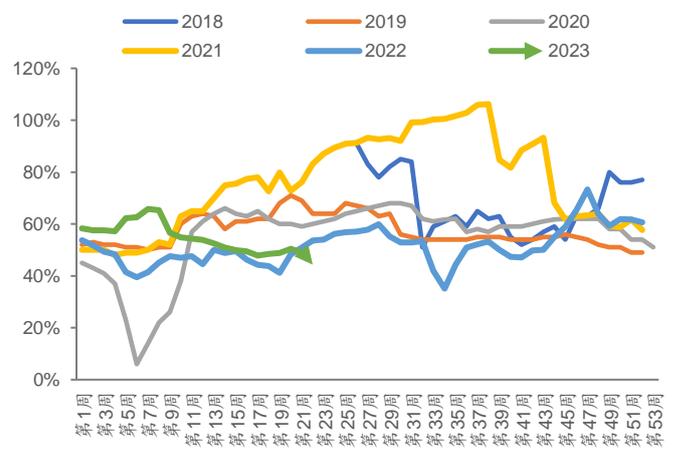
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂上周产量为 4886 吨, 同比上升 0.12%, 环比下降 1.85%



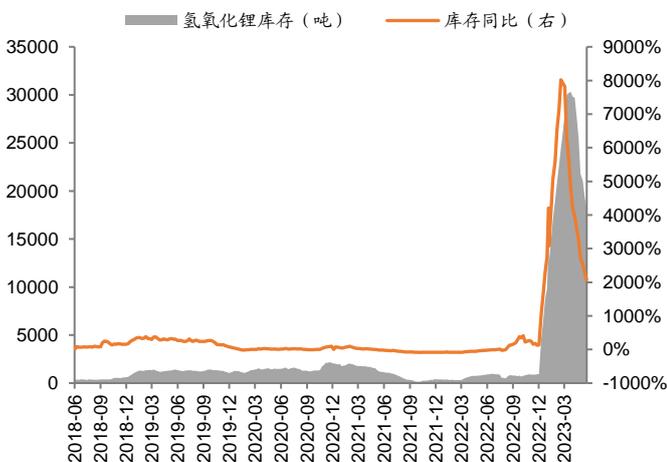
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比下降 0.81pct 至 43.24%



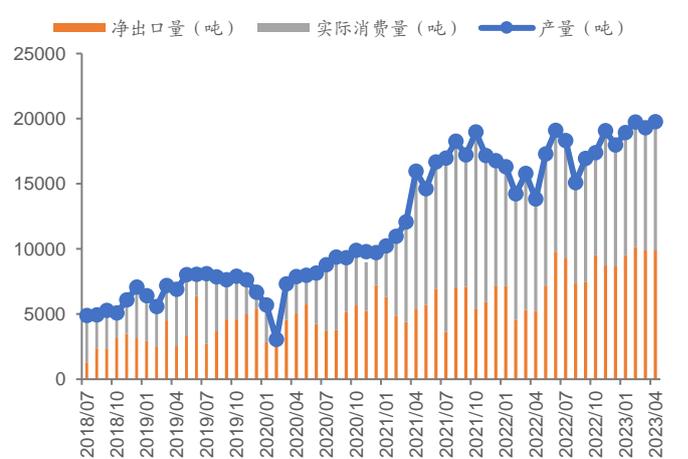
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂上周库存为 18140 吨, 同比上升 2072.46%, 环比下降 6.41%



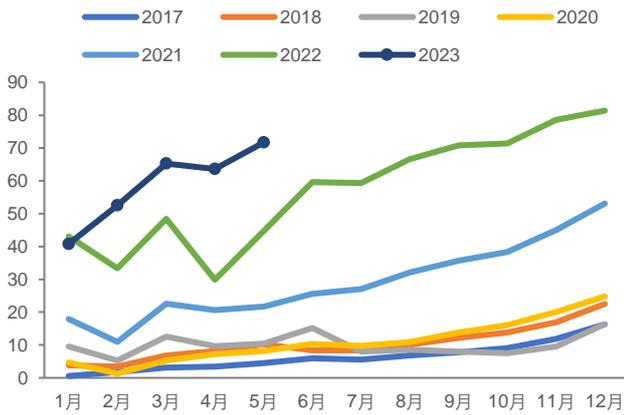
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



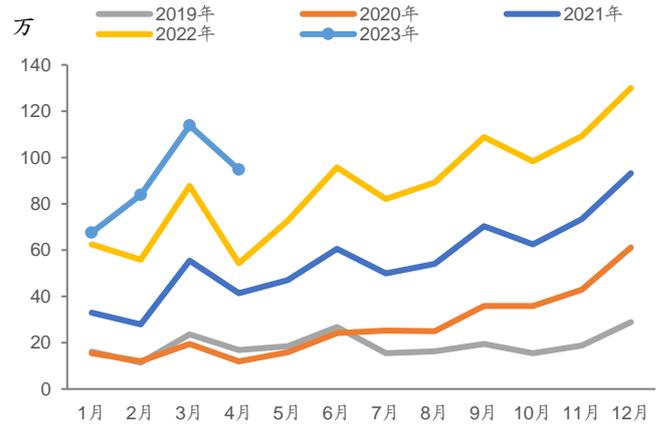
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 5 月份为 71.7 万辆, 同比上升 60.34%, 环比下降 12.74%



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: 4 月份为 94.77 万辆, 同比上升 74%, 环比下降 17%



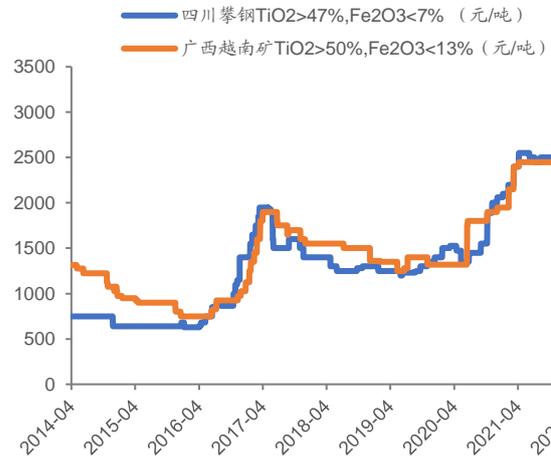
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究。

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，从事铝铅锌及贵金属研究。

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，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

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	hanqiuyue@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	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	孙僮	18610826885	sun tong@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	粟琳	18810582709	sulin@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。