

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

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: 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

继续看好金属价格上行趋势

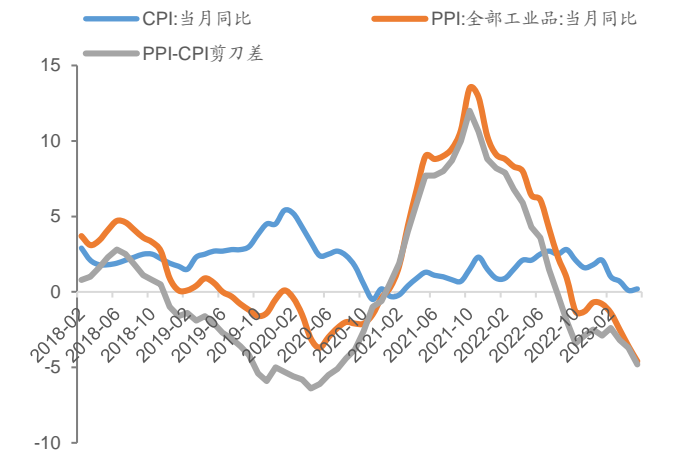
2023年6月25日

- **继续看好金属价格上行趋势。**6月20日LPR报价下调,1年期、5年期LPR均下调10bp至3.55%和4.20%。LPR下调有助于进一步提振实体经济资金需求,助力经济稳增长。国际方面,鲍威尔强调美联储目前只是放慢了加息的节奏,但并不会太快降息;同时根据最新的点阵图,FOMC委员预计年内还有约两次25bp的加息。受加息预期扰动,金属价格周内下探。考虑美国经济增速边际趋缓,我们认为美联储加息尾声将至。国内宏观面逆周期政策有望逐步落地,海外美联储加息尾声将至,宏观面边际向好,有望继续支撑金属价格上行趋势。
- **短期复产不改铝价上行趋势。**SHFE铝价跌0.24%至18390元/吨。端午节假日期间LME铝价跌2.51%至2174美元/吨。据百川盈孚,上周铝棒及铝板带箔开工率分别下降0.04、0.03个pct至51.5%、40.95%。库存方面,铝锭、铝棒库存分别下降2.1、上升0.85万吨。宏观面逆周期调节政策有望逐步落地,进一步提振市场预期;基本面来看,云南省正式出台《关于全面放开负荷管理的通知》,表示为支撑全省经济稳增长,自6月17日起,全面放开目前管控的419.4万千瓦负荷管理规模。据百川盈孚,预计年内约有121万吨/年产能复产。云南省内产能陆续复产,短期或将对铝价形成干扰,但考虑当前电解铝库存仍处历史低位,逆周期调节政策提振,我们认为铝价上行趋势仍有支撑。
- **宏观情绪引导市场,铜价维持高位震荡。**LME铜跌1.80%至8419.5美元/吨。宏观层面,6月15日美联储宣布暂停加息,将联邦基金利率目标区间维持在5.0%至5.25%不变,符合市场预期。根据国家统计局数据,国内在新旧产业交替的背景下,房地产板块需求依旧较为疲软,2023年1-5月,全国房屋竣工面积为2.78亿平方米,同比增长19.6%,我们可以看出,竣工需求对偏后周期的铜需求还是有一定的支撑;而在新兴领域,根据国家能源局,截至5月底,全国累计发电装机容量约26.7亿千瓦,同比增长10.3%。其中,太阳能发电装机容量约4.5亿千瓦,同比增长38.4%;风电装机容量约3.8亿千瓦,同比增长12.7%。1-5月份,全国主要发电企业电源工程完成投资2389亿元,同比增长62.5%。其中,太阳能发电982亿元,同比增长140.3%;核电269亿元,同比增长66.5%。电网工程完成投资1400亿元,同比增长10.8%。尤其是在风电、光伏投资大幅增长,对精炼铜需求形成支撑。供给方面,根据Mysteel,5月中国精炼铜进口量27.8万吨,同比减少4.25%,环比增长14.92%;据SMM统计,2023年Q1全球十大矿企铜产量276.9万金属吨,同比减少1.7%,环比减少13.82%,环比减量达44.5万金属吨。需求方面,根据国家能源局,2023年1-5月太阳能发电新增发电装机容量累计为6121万千瓦,同比大增158.2%,SMM预计2023年全年新增发电量将达到18000万千瓦,增速将达到106%。我们认为,随着国内宏观市场环境

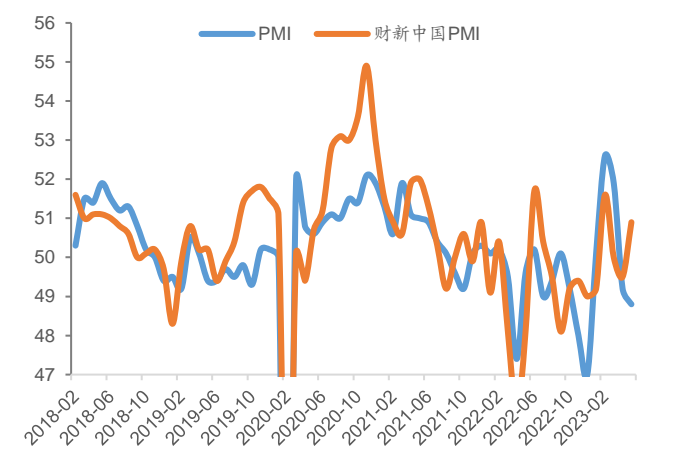
逐渐宽松，在欧美利率高企、经济趋缓和以及国内经济复苏、增长恢复组合下，叠加低库存对铜价提供有效支撑，我们预计铜价将持续保持震荡上行趋势。

- **上下游博弈加剧，锂价震荡运行。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 1.87%至 28.85 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌 0.3%和 0.5%，分别为 30.0 万元/吨和 31.45 万元/吨，锂辉石价格保持不变，为 4050 美元/吨，氢氧化锂价格保持不变，为 27.20 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升 3.69pct 至 61.37%，产量环比上升 6.39%至 7155 吨；氢氧化锂开工率保持不变为 43.24%，产量保持不变为 4886 吨。根据 SMM，2023 年 5 月，中国锂辉石精矿进口量约为 22.35 万吨（折合 LCE 当量约为 2.79 万吨），环比减少 33%，均价为 4492 美元/吨；5 月中国碳酸锂进口量为 1.01 万吨，环比减少 11%，同比增长 4%，进口均价为 3.95 万美元/吨，环比下降 28%，同比下降 3%；5 月中国氢氧化锂出口量 1.10 万吨，环比增加 9%，同比增加 47%，出口均价 4.89 万美元/吨，环比降低 12%，同比上涨 2%。根据 SMM 调研，5 月储能电芯的总体产量已经超过了 14GWh，出货量逼近 15GWh，其中大储能的产量已经超过了 12GWh，相比 4 月环比上升约 20%，但出货量相对提升较小，小幅上行约 5%左右；而小储能市场整体依旧处于去库状态，总体产量略高于 2GWh，环比上行 4%；出货量则略高于 2.5GWh，上行 16%。本周锂盐价格暂停之前的涨势，我们认为这主要是由于上下游博弈僵持所致，目前市场行情整体持稳运行。我们预计三季度随着终端需求预期的向好，锂盐市场需求量也将有所提升，对价格形成一定的支撑；不过短期内难以有大幅放量，市场仍以买卖双方的博弈为主，锂价仍将保持震荡运行。
- **稀土价格维稳震荡。**本周氧化镨钕价格下跌 2.59%至 48.8 万元/吨，金属镨钕价格下跌 0.99%至 60.2 万元/吨，氧化镝价格上涨 0.47%至 216 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 247.5 元/公斤。据海关数据显示，2023 年 5 月稀土金属矿进口量 5343 吨，同比增加 43.5%，环比缩减 39%；2023 年 1-5 月累计进口 30684 吨，同比减少 11%。2023 年 5 月未列名稀土氧化物进口量 3826 吨，同比增加 301%，环比缩减 9%；2023 年 1-5 月累计进口 18092 吨，同比增加 568%。1-5 月份我国未列名氧化稀土约有 98%来自缅甸，5 月份缅甸进入雨季，稀土进口运输受阻，所以进口量环比有所缩减，SMM 预计到 6 月份来自东南亚的稀土进口量会继续减少，供给端给予稀土价格支撑。
- **继续看好贵金属价格上行趋势。**伦敦金现货价跌 1.9%至 1920 美元/盎司；伦敦银现货价跌 5.94%至 22.41 美元/盎司。SPDR 黄金持仓下降近 6.9 吨至 927.1 吨；SLV 白银持仓 1.46 万吨，上升 206 吨。美十年期国债实际收益率下降 0.02 个 pct 至 1.53%。美国 10-1 年期国债长短利差为-1.51%，环比下降 0.04 个 pct。鲍威尔鹰派发言加重加息预期，金属价格受到干扰，考虑美国经济增速边际趋缓，我们认为美联储加息尾声将至，叠加“去美元化”带来的黄金储备增加，以及国际局势的不稳定，都将支撑贵金属价格上行趋势。

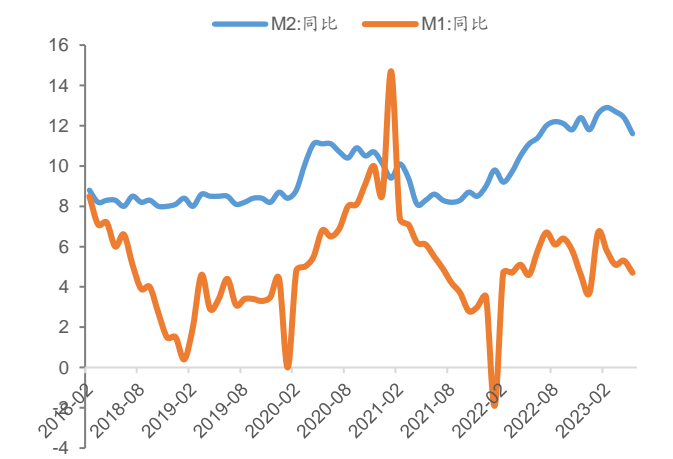
- **投资建议：**国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，重点在战略金属资源整合开发、卡脖子的高端金属新材料及新工艺攻坚等方面发挥其独特优势。建议重点关注动力提升、效率提升的央国企在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。有色金属供给侧持续趋紧，需求侧的支撑效应有望逐步显现，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业有望迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业受益电动智能化加速发展、产业升级以及国产替代等，有望步入加速成长阶段。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料等；新材料建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、和胜股份、石英股份、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 (%)


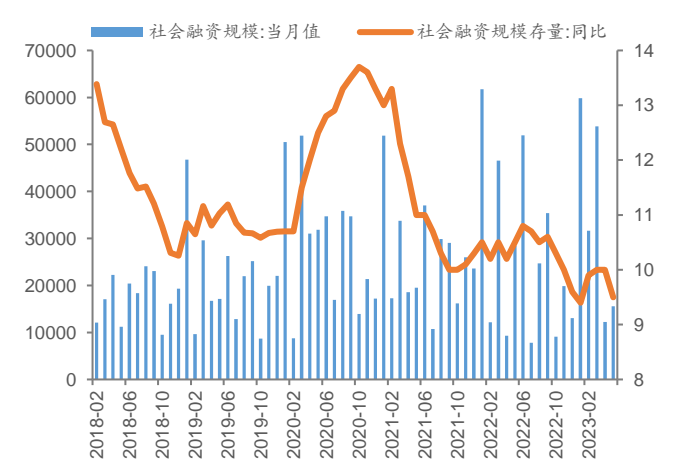
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


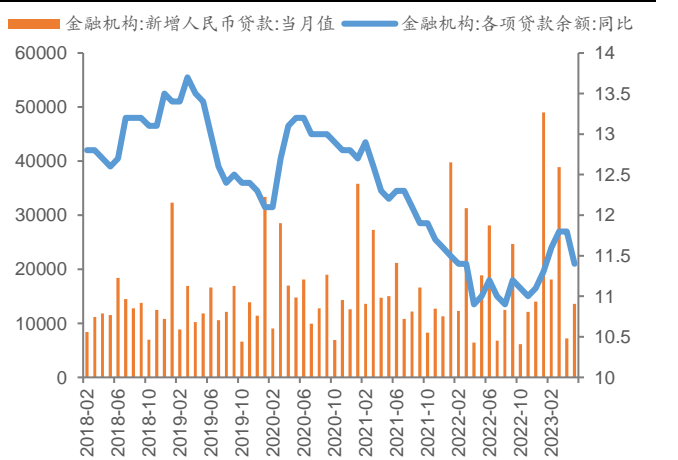
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


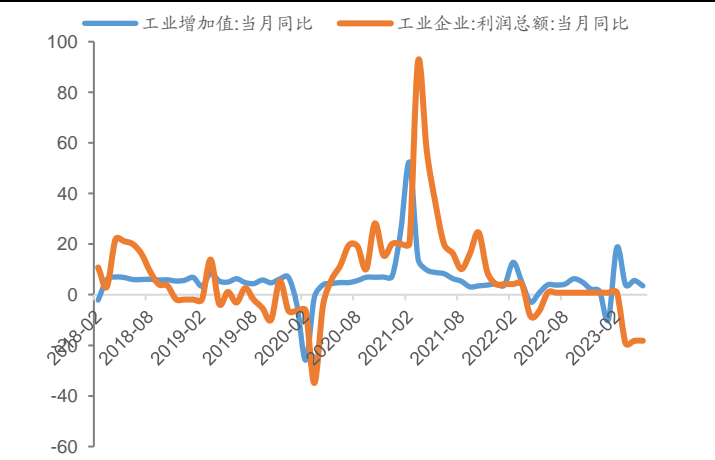
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


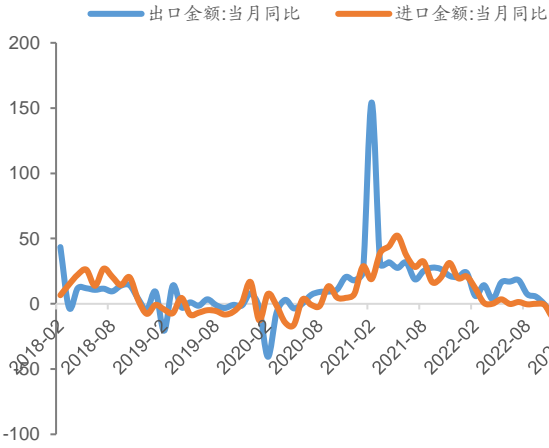
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


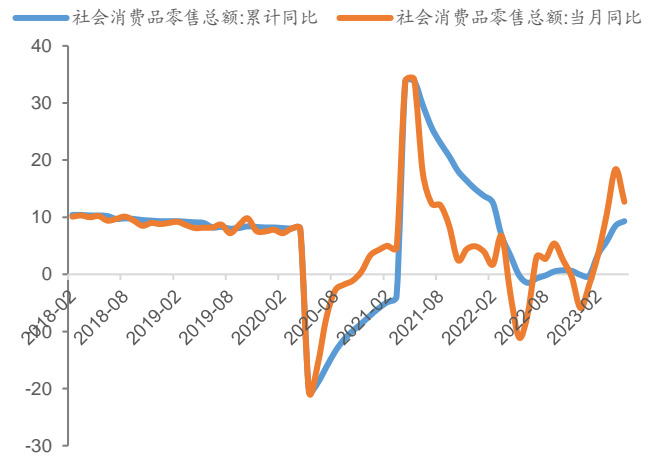
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


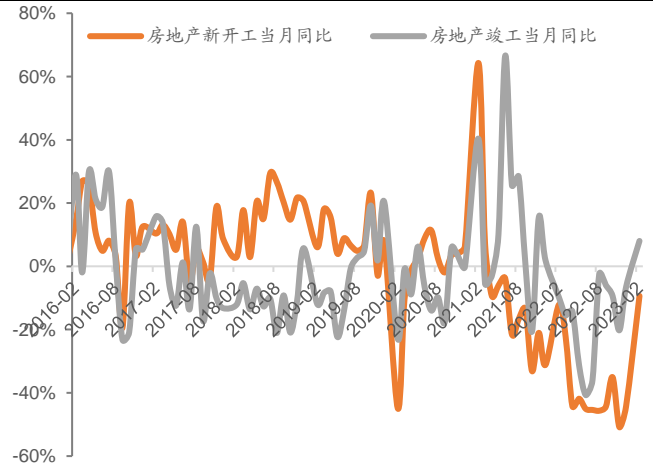
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


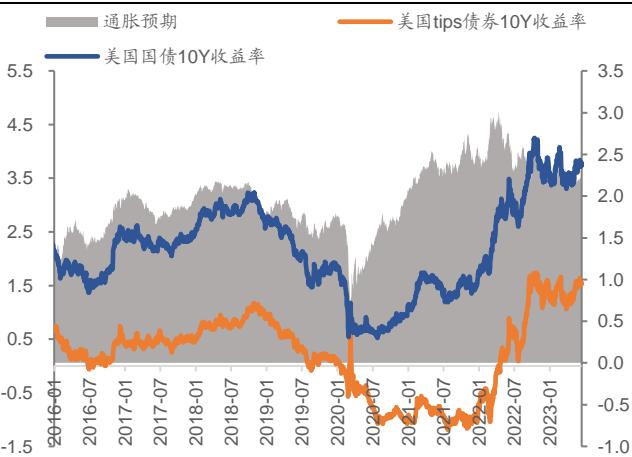
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)

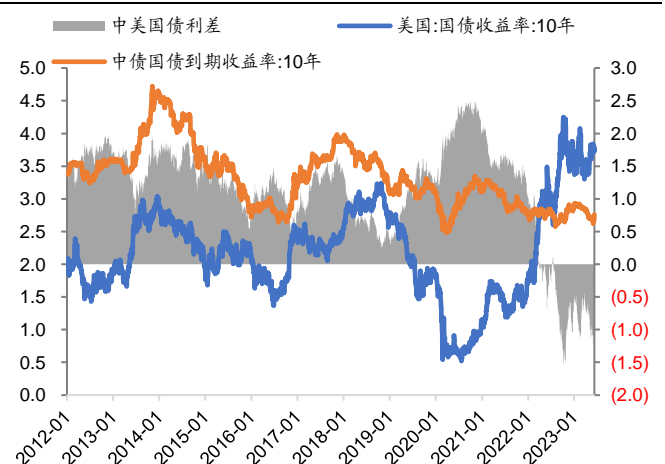

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


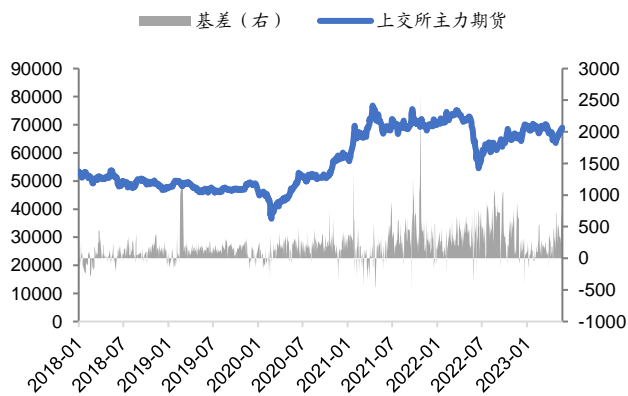
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


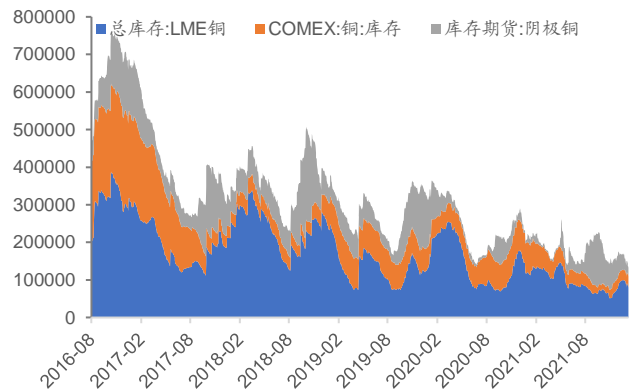
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国 & 美国 10 年国债收益率 (%)


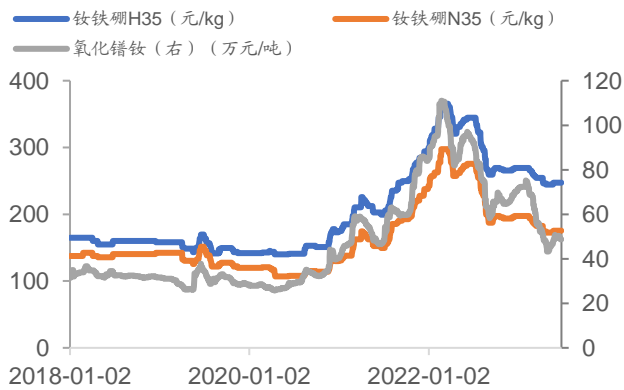
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


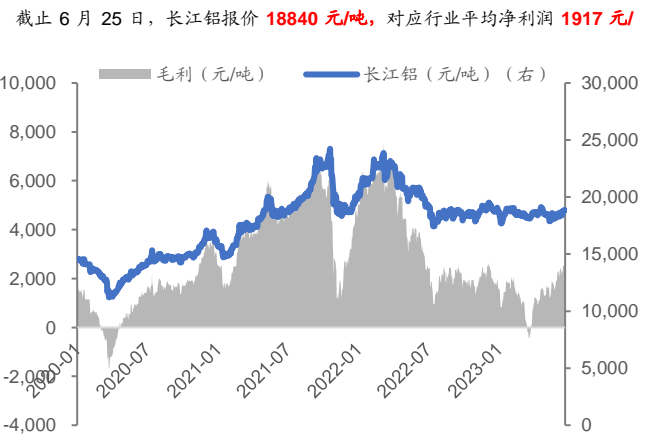
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

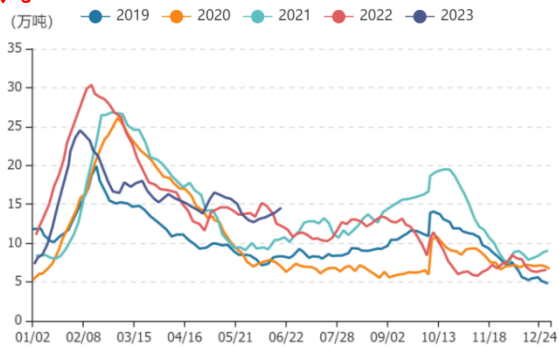
图 15: 稀土磁材价格


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)


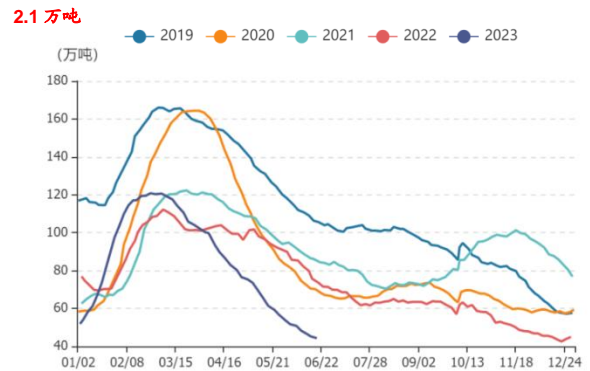
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

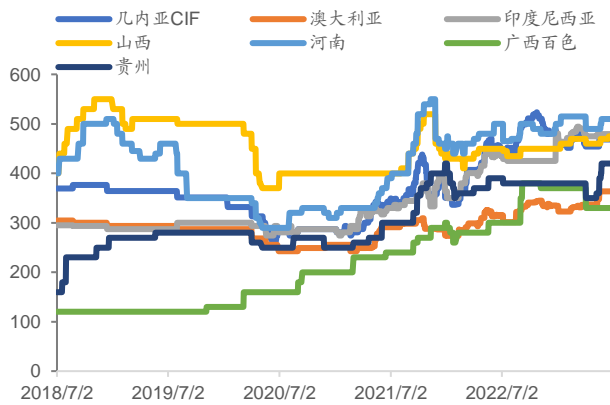
 截止至 2023 年 6 月 25 日, 全国铝棒库存总计 **14.55 万吨**, 较前期相比上升 **0.85 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

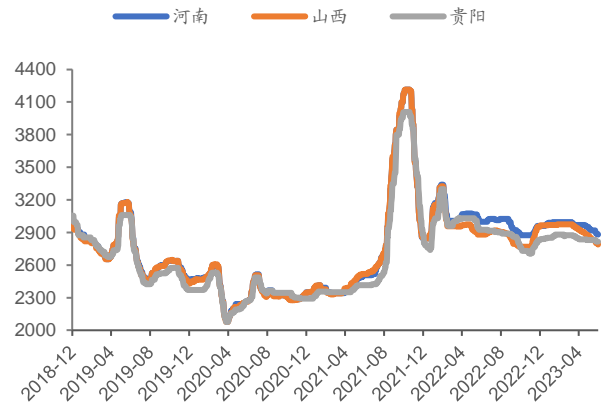
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 6 月 25 日, 电解铝社会库存总计 **44.3 万吨**, 较前期减少 **2.1 万吨**


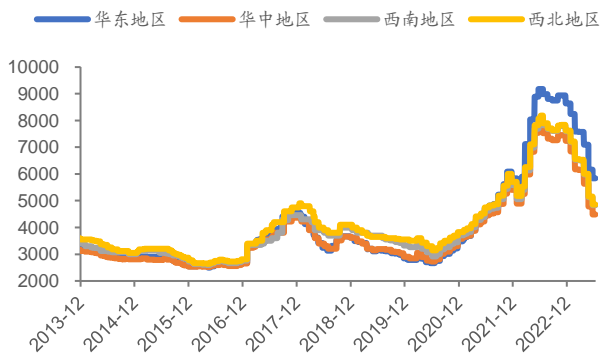
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


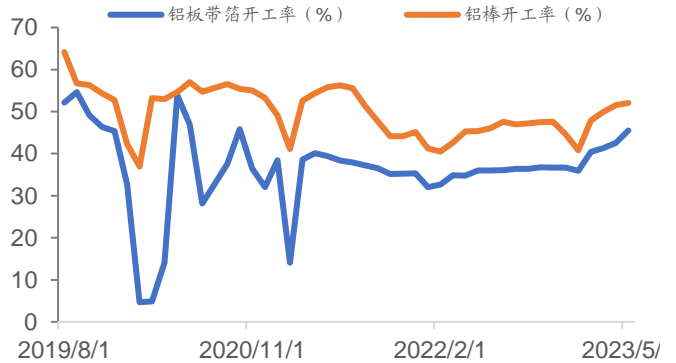
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


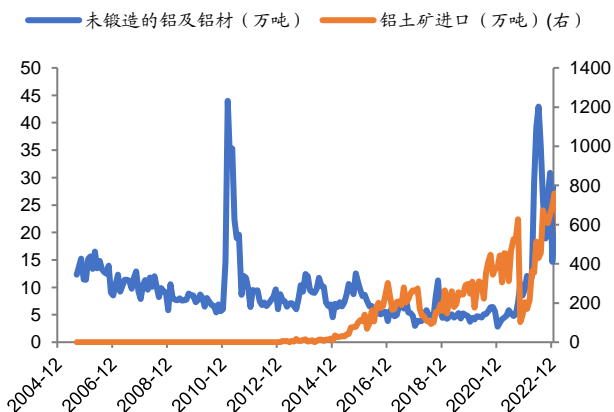
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


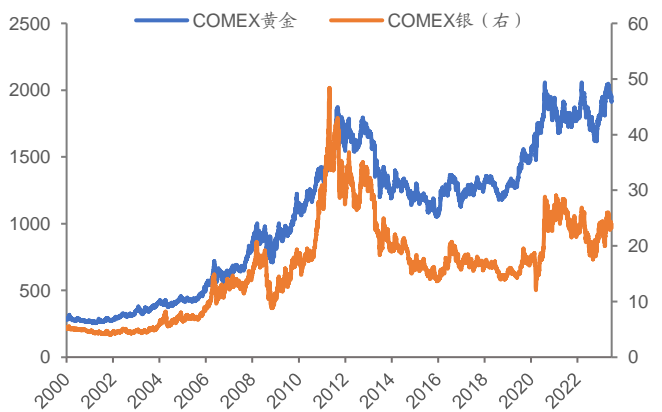
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


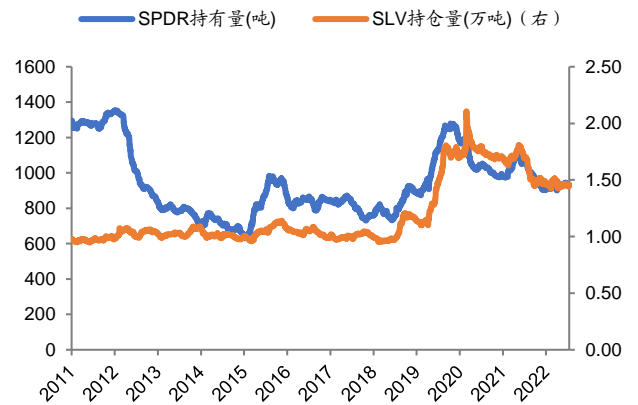
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


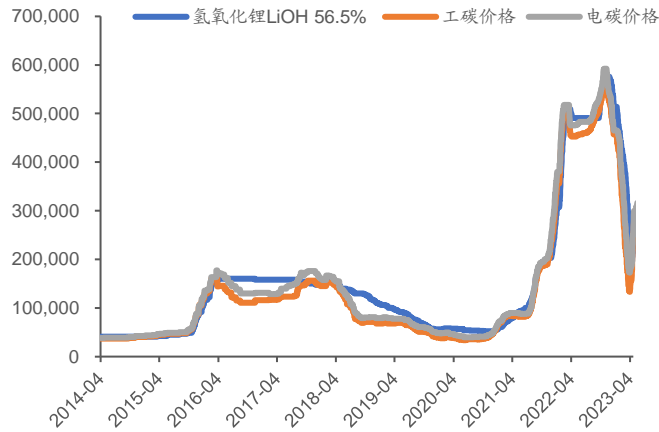
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

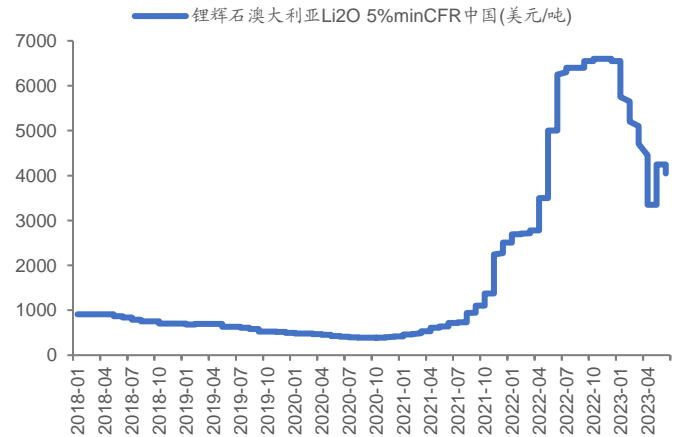

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


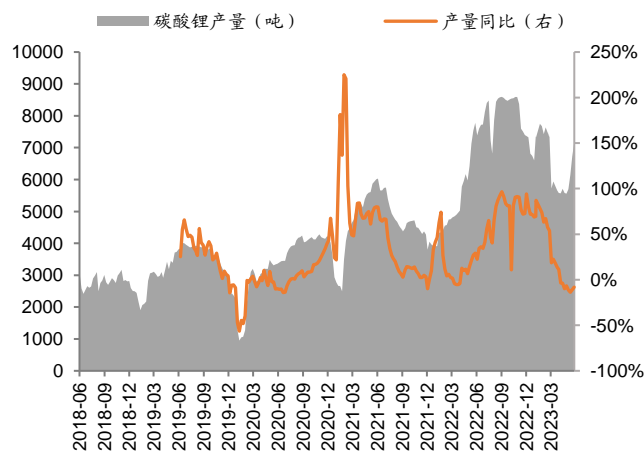
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 0.3% 为至 30 万元/吨、电碳价格环比下降 0.5% 至 31.45 万元/吨, 氢氧化锂价格环比持平为 27.2 万元/吨


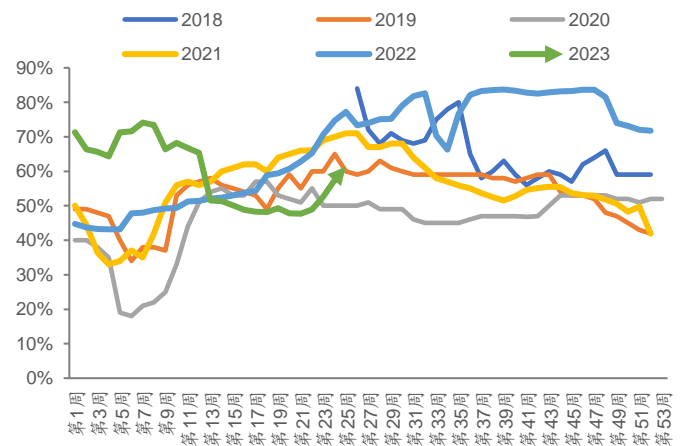
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格环比持平为 4050 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

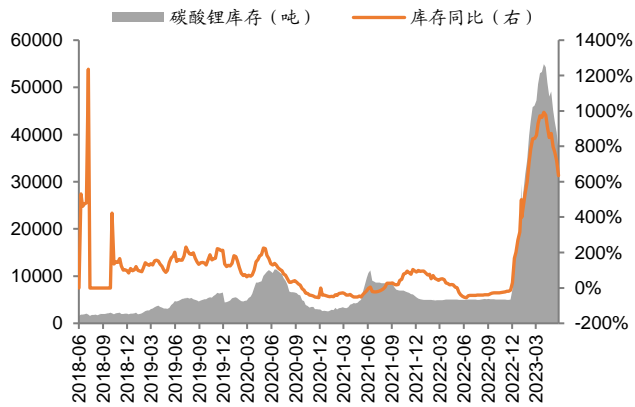
图 29: 碳酸锂本周产量为 7155 吨, 同比下降 8.01%, 环比上升 6.39%


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 3.69pct 至 61.37%


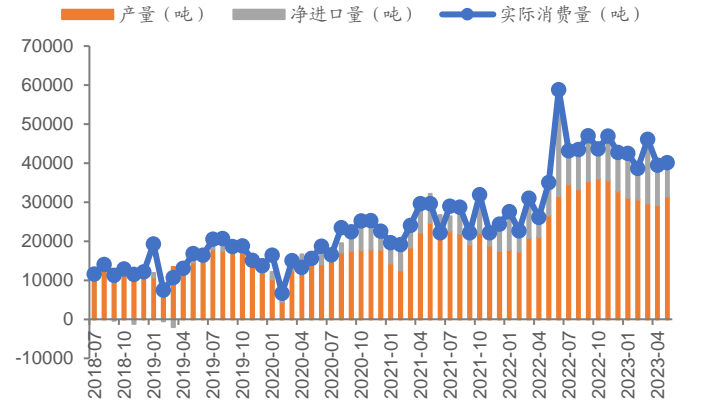
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂本周库存为 36460 吨, 同比上升 634.64%, 环比下降 9.95%



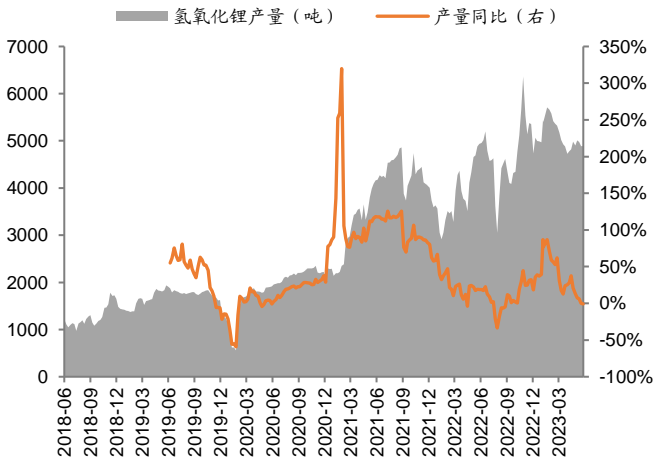
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



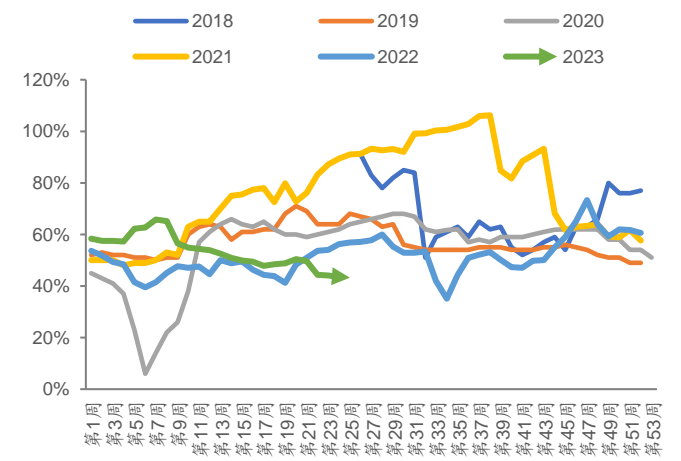
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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



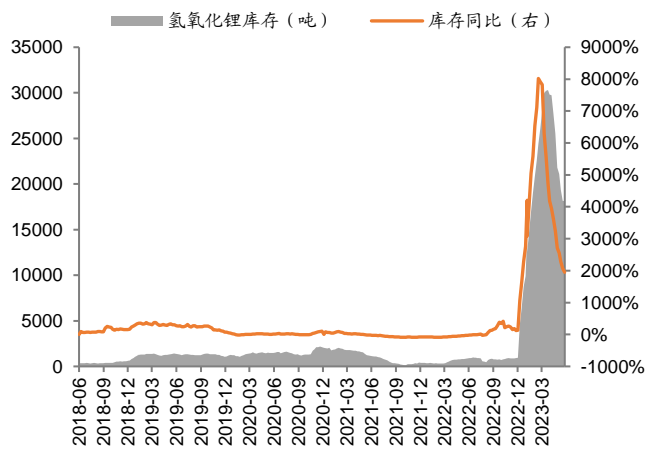
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比下降 0.81pct 至 43.24%



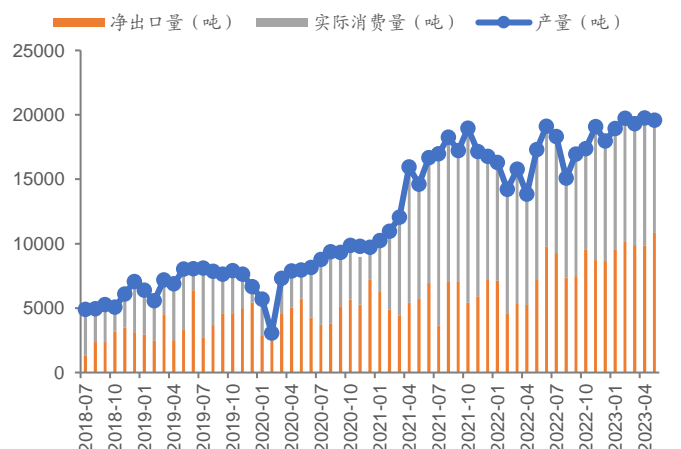
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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



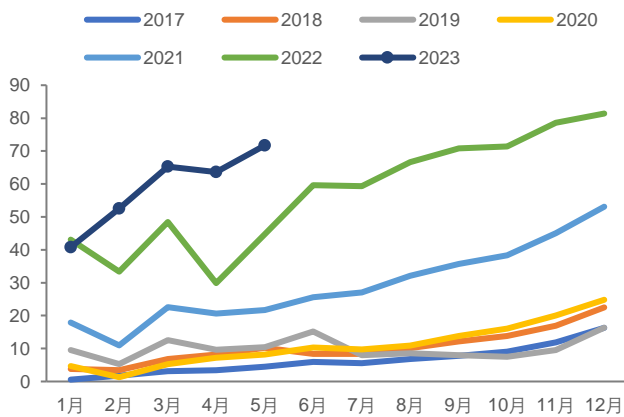
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



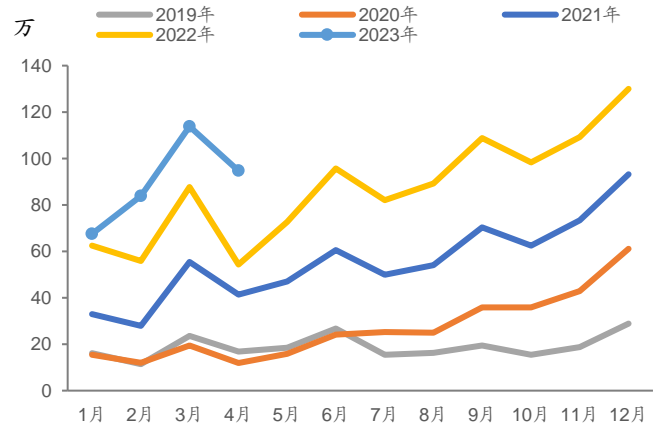
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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%



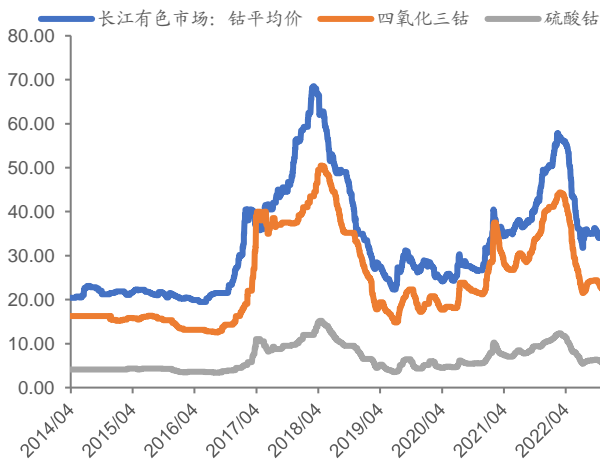
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

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%



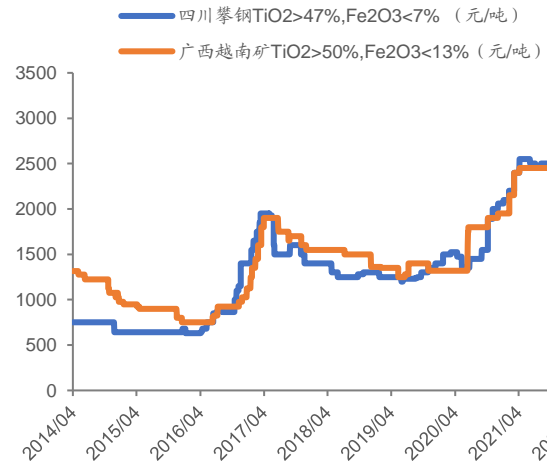
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	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	suntong@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理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所指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。