

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

国内外宏观面改善，继续支撑金属价格

2023年7月16日

- **国内外宏观面改善，继续支撑金属价格。**国内6月新增社融4.22万亿元（高于3.1万亿元预期值）；人民币贷款新增3.05万亿元（高于2.32万亿元预期值）。6月新增社融超预期，释放积极信号，叠加国内逆周期调节政策或将逐步落地，信贷意愿改善叠加政策空间仍有预期，国内经济有望企稳回升。海外方面，美国6月CPI超预期下降，市场提前博弈加息周期结束，流动性宽松预期渐强。国内外宏观面改善，继续支撑金属价格。
- **四川限产幅度增加，铝价短期仍有支撑。**SHFE铝价涨2.3%至18265元/吨。据百川盈孚数据，上周铝棒开工率下降0.96个pct至47.32%。库存方面，铝锭、铝棒库存分别上升2.3万吨、下降2.95万吨。据百川盈孚数据，本周新增电解铝复产产能16万吨/年至218.7万吨/年，增量仍主要集中在云南地区。美国6月CPI数据同、环比超预期下降，市场提前博弈加息周期结束，铝价跟随大宗商品价格上涨。基本面来看，当前电解铝消费进入淡季；供给端四川地区迎峰度夏恰逢大运会电力保供，或将加剧电力紧张程度。目前四川电解铝企业已收到限电减产通知，四川眉山减产幅度或将增至50%左右，我们预计整体受影响产能约在8.4万吨/年左右。我们认为，需求淡季来临，供给端受电力供应影响，叠加当前库存仍处低位，短期铝价或将继续保持振荡上行。
- **海外宏观及美元走弱共振，推动铜价强势走高。**LME铜跌0.26%至8671.0美元/吨。宏观层面，据美国劳工部数据显示，6月CPI同比和环比分别上涨3%和0.2%；6月PPI同比下降0.1%，为2020年8月以来新低。据国家统计局数据，6月CPI同比持平，环比下降0.2%；PPI同比下降5.4%，环比下降0.8%。供应层面，据Mysteel来源，6月底智利中南部地区的暴雨导致河流泛滥，道路堵塞，迫使Codelco停止了部分采矿作业。除了对矿山运营有干扰，极端天气对铜精矿的发运及港口作业也有一定影响。6月，智利铜精矿发运量为103.5万/实物吨，同比减少10.9%，环比增加2.5%。需求方面，随着新能源汽车的不断走强，利多铜消费的改善。海外宏观情绪上扬引领工业金属价格持续走强，叠加美元疲软，为铜价提供上涨动力，但受制于需求面的疲软，我们预计后市铜价或将强势走高。
- **下游采购谨慎，锂盐价格走势趋弱。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌5.42%至26.20万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌0.3%和0.3%，分别为29.0万元/吨和30.2万元/吨，锂辉石价格环比持平，为3600美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌3.70%至28.64万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升1.80pct至82.77%，产量环比上升19.50%至9650吨；氢氧化锂开工率环比持平为43.16%，产量环比持平为4877吨。根据百川资讯数据，从供应方面看，非洲锂精矿到港略有增加，

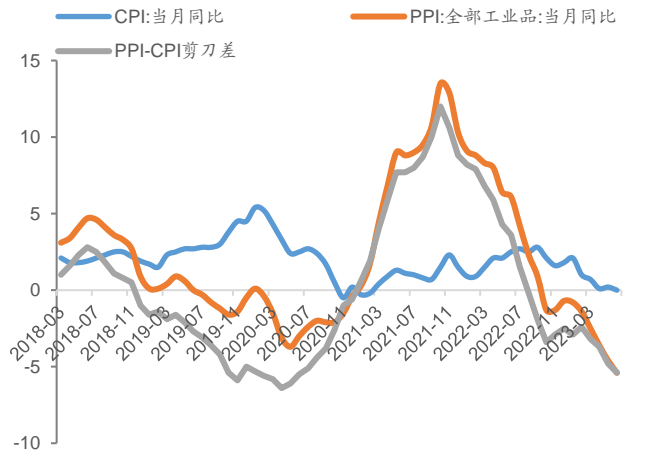
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

开工小幅回升；江西地区矿山开工稳步恢复，鉴于江西地区天然气管道检修，整体供应量较为稳定；青海地区处于生产黄金期，产量稳步提升。从需求方面看，下游材料厂采购意愿趋于谨慎，短期内下游以刚需采购为主，不着急补库的企业多以消耗库存为主。据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，6月我国动力电池产量共计60.1GWh，同比增长45.7%，环比增长6.3%；1-6月我国动力电池累计产量293.6GWh，累计同比增长36.8%。6月我国动力电池装车量32.9GWh，同比增长21.8%，环比增长16.5%；1-6月我国动力电池累计装车量152.1GWh，累计同比增长38.1%。据中国汽车工业协会数据，6月新能源汽车产销分别完成78.4万辆和80.6万辆，同比分别增长32.8%和35.2%，市场占有率达到30.7%；1-6月新能源汽车产销分别完成378.8万辆和374.7万辆，同比分别增长42.4%和44.1%，市场占有率达到28.3%。随着锂云母投产进度的加速，叠加青海盐湖等季节性开采旺季的到来，产量提升导致锂盐供给偏宽松，同时下游材料厂及电池厂随着新能源汽车产销回暖，开工率有所提升，而下游材料厂采购意愿较为谨慎，我们预计短期内锂盐价格或将小幅震荡。

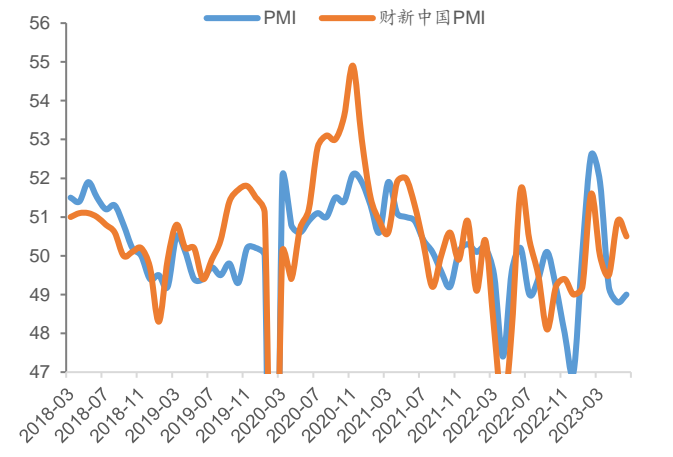
- **北方稀土精矿交易价格下调，稀土市场价持续弱势。** 本周氧化镨钕价格维持44.8万元/吨，金属镨钕价格下跌1.27%至54.3万元/吨，氧化镱价格上涨4.46%至211万元/吨，氧化铽价格下跌2.72%至715万元/吨，钕铁硼H35价格维持244.5元/公斤。受北方稀土与包钢股份下调稀土精矿交易价格影响，本周稀土价格继续维持弱势。据SMM统计6月国内氧化镨钕产量6194吨，环比增长7.9%；镨钕金属产量为5268吨，环比增长6.5%，考虑到后续南方地区限电以及公共活动带来的影响，SMM预计7月当地镨钕金属产量较6月小幅下降。据海关数据，6月我国进口稀土商品1.79万吨，环比增加33.6%，2023年累计进口稀土商品6.01吨，同比增长51.2%。另外，海外加紧稀土战略资源勘探与开采，日本和沙特将在第三国探索资源开发项目，进行联合投资。日本希望获得关键矿产的使用权，例如用于电动汽车的稀土金属。作为国家战略的一部分，沙特也在国内寻找新的稀土矿，日方将提供专业技术协助沙特进行初步勘探。
- **美国cpi数据超预期下降，支撑贵金属价格上行。** 伦敦金现货价涨2.32%至1954.7美元/盎司；伦敦银现货价涨9.9%至24.93美元/盎司。SPDR黄金持仓下降近0.6吨至914.66吨；SLV白银持仓1.43万吨，下降198吨。美十年期国债实际收益率下降0.2个pct至1.59%。美国10-1年期国债长短利差为-1.51%，环比下降0.16个pct。本周公布美国6月CPI数据，美国6月CPI同比增3%（预期增3.1%），环比增0.2%（预期增0.3%）。CPI数据公布后，市场提前博弈加息周期结束并逐渐转向降息，贵金属价格周内走势强劲。当前贵金属价格或已price in美联储7月加息预期，叠加美国6月PPI数据不及预期，美国短期通胀压力或将下降，我们预计美国加息节奏或将边际趋缓，贵金属价格上行仍有支撑。
- **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。我们建议重点关注动力提升、效率提升的央企在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。我们认为随着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。

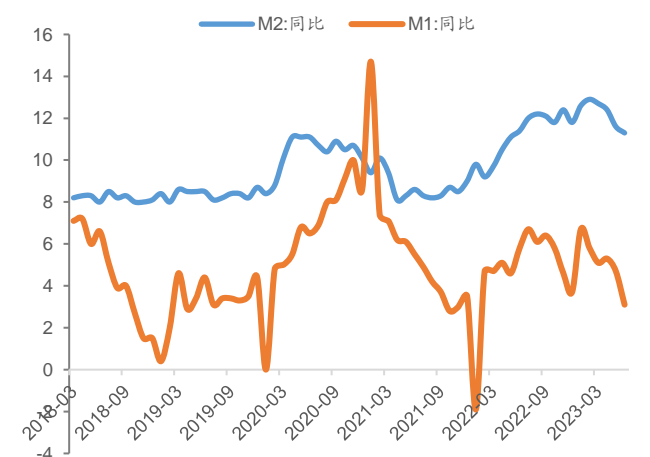
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


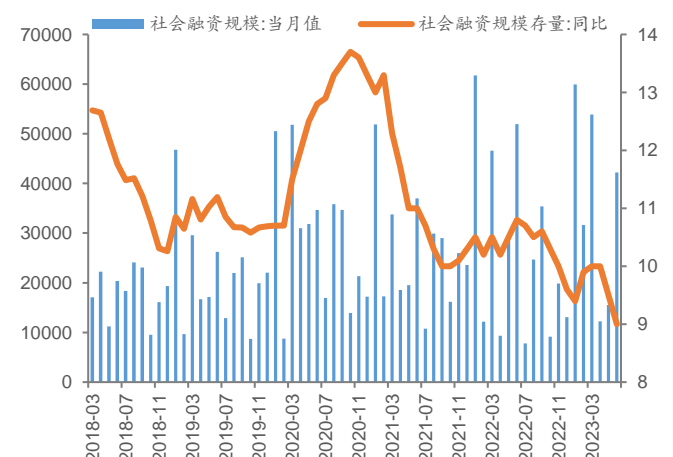
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


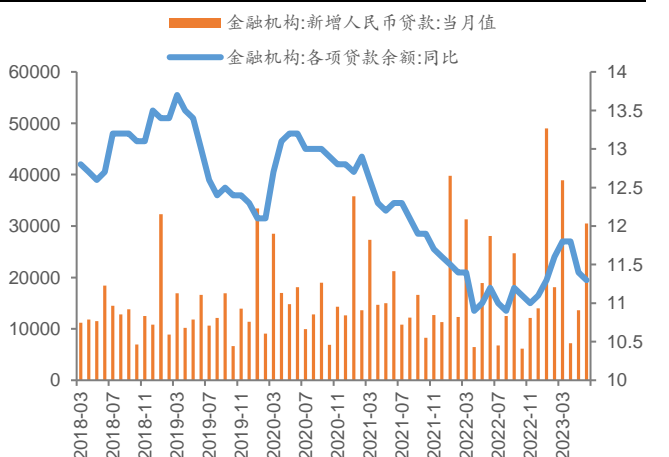
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


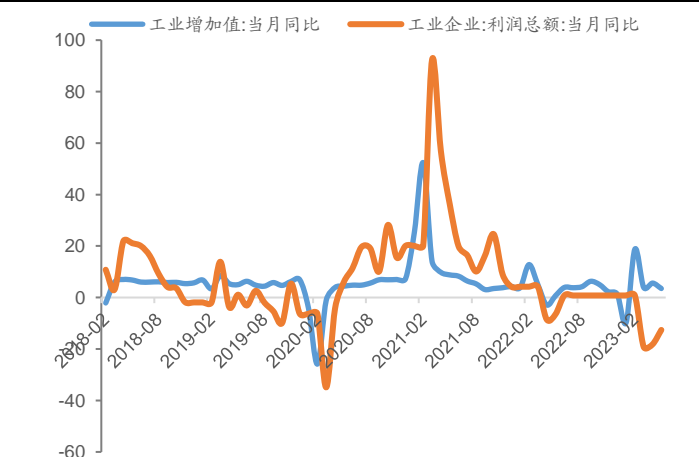
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


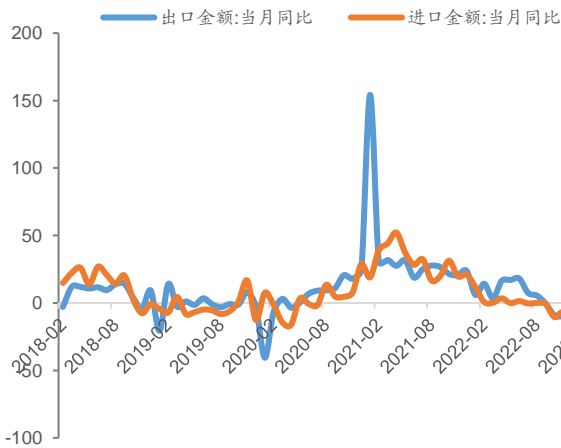
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


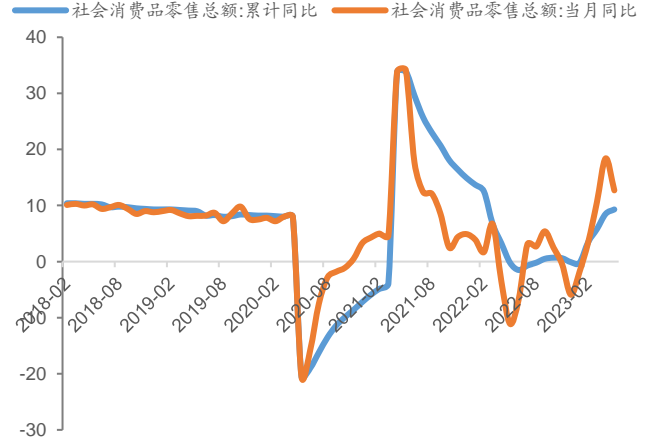
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


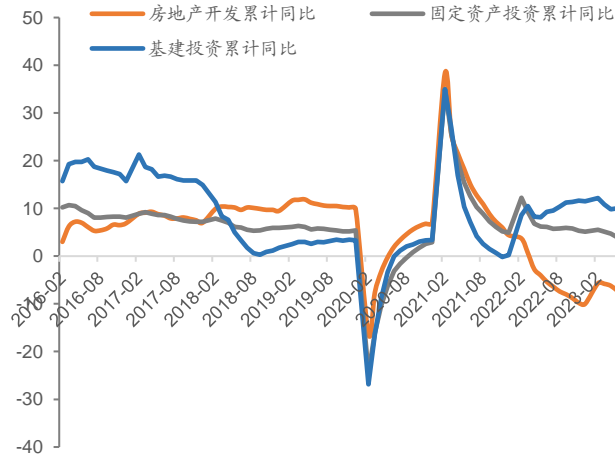
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


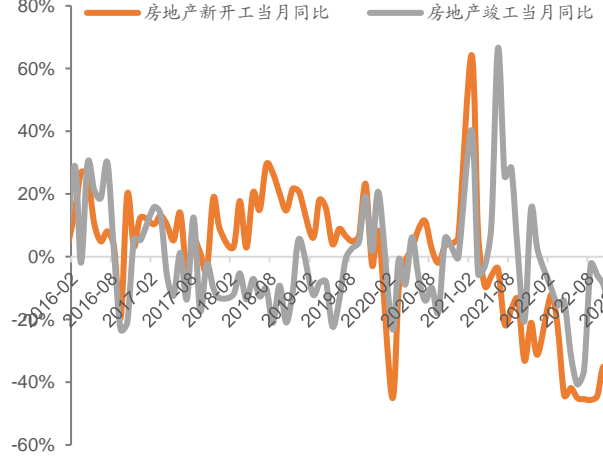
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


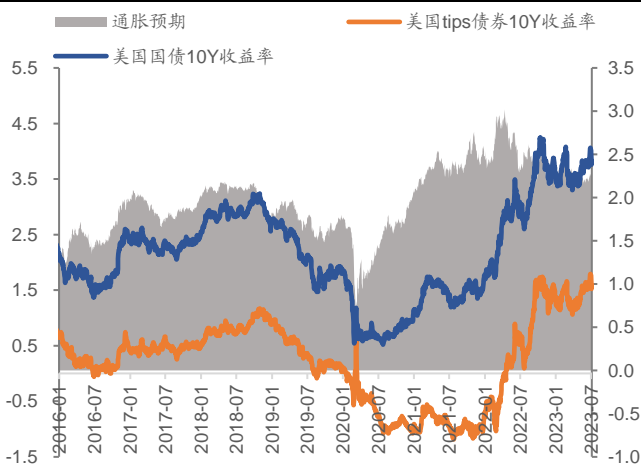
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


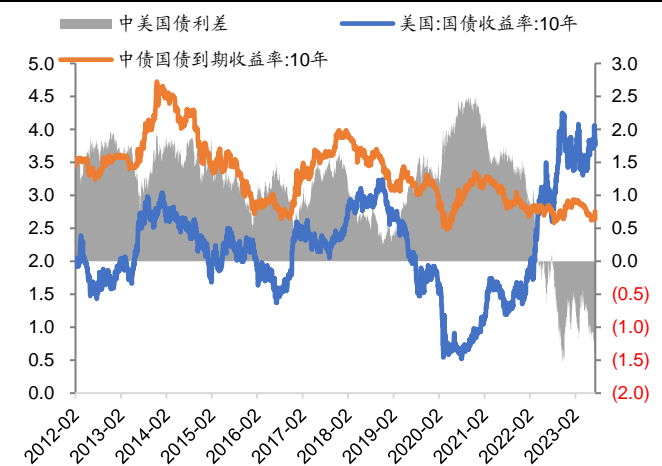
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


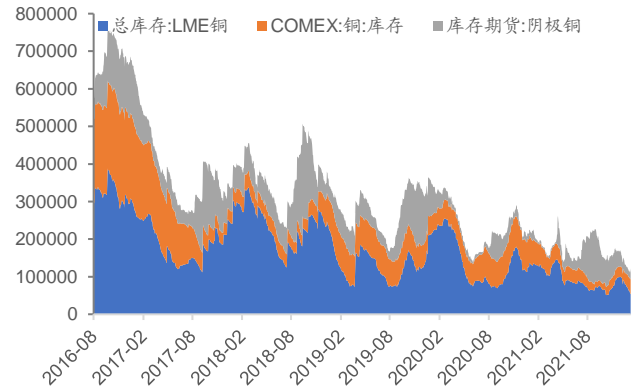
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国 & 美国 10 年国债收益率 (%)


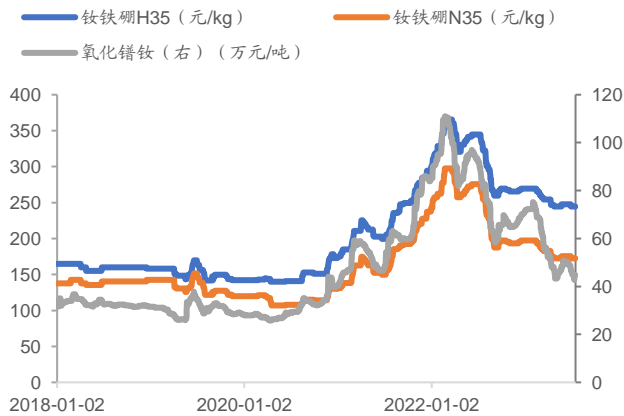
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

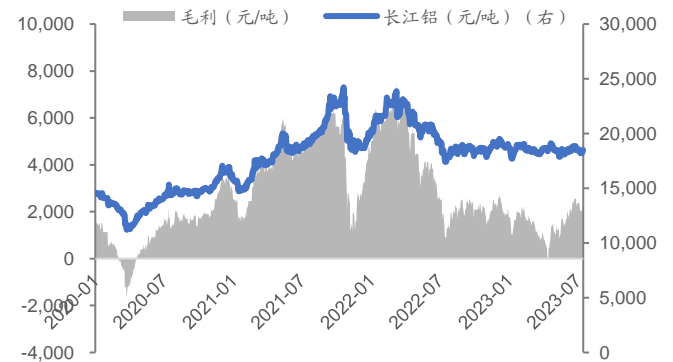
图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


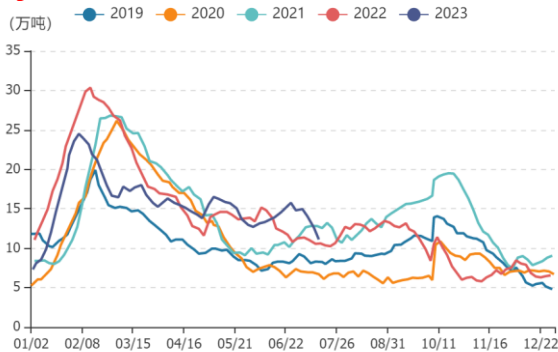
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

 截止 7 月 16 日, 长江铝报价 **18510 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1696 元/吨**


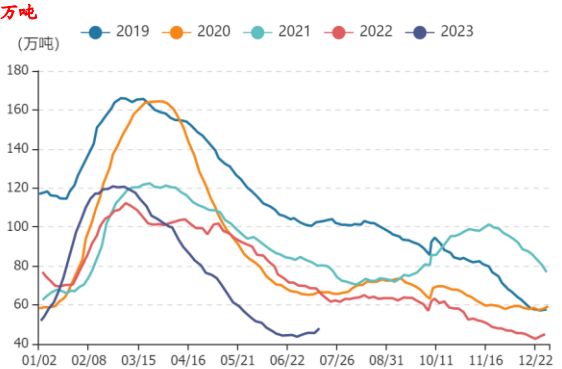
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

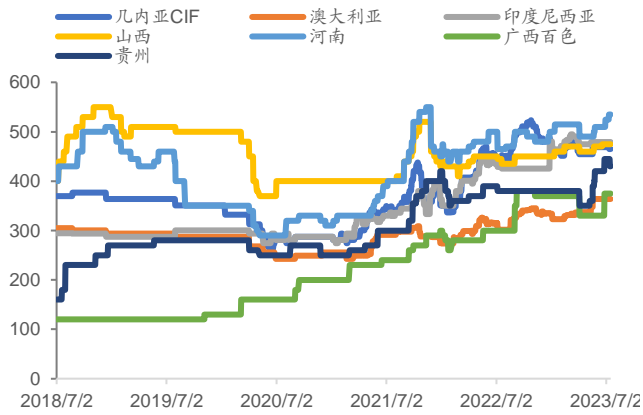
 截止至 2023 年 7 月 16 日, 全国铝棒库存总计 **11.1 万吨**, 较前期相比下降 **2.95 万吨**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

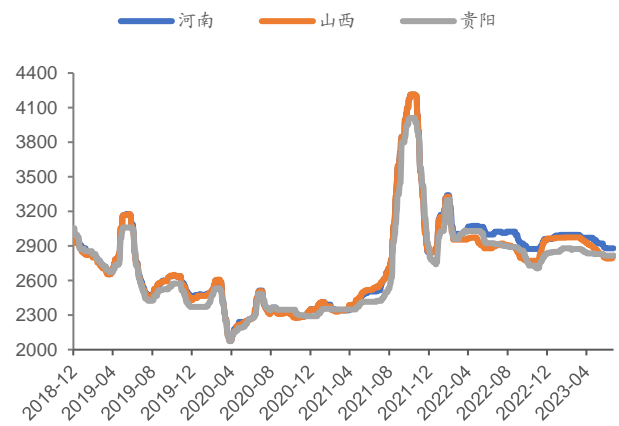
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 7 月 16 日, 电解铝社会库存总计 **48 万吨**, 较前期上升 **2.3 万吨**


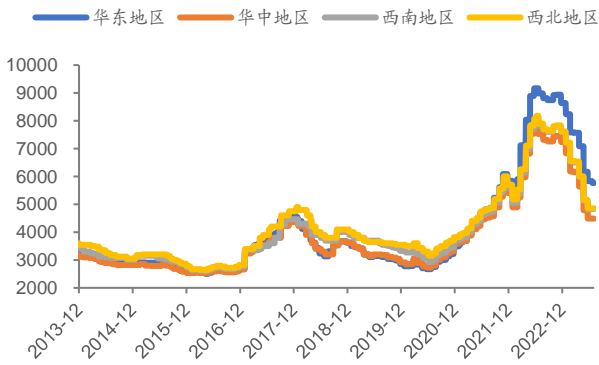
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


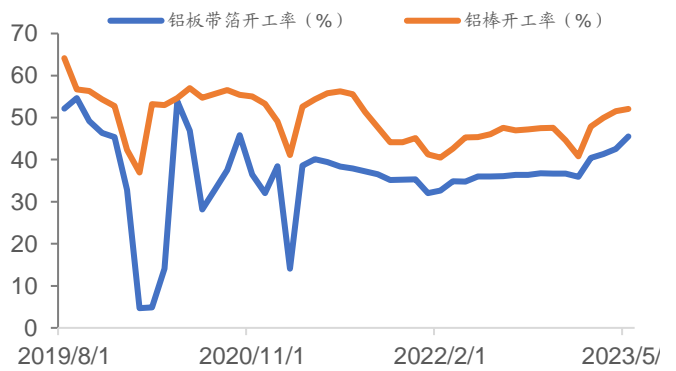
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


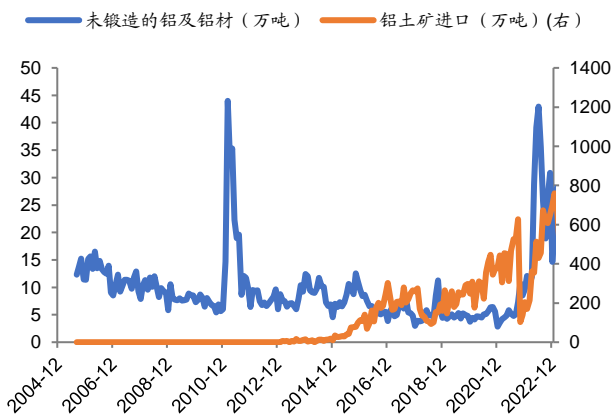
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


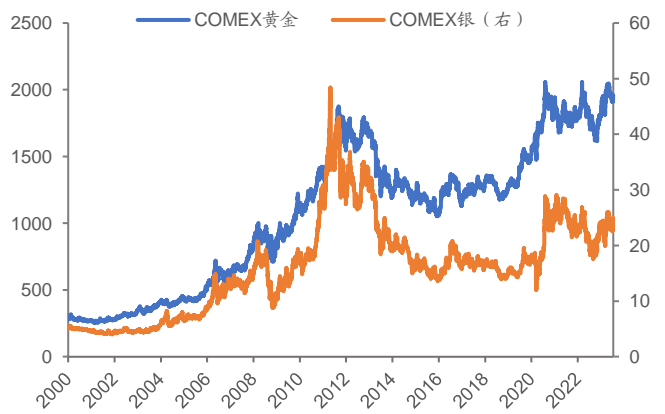
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


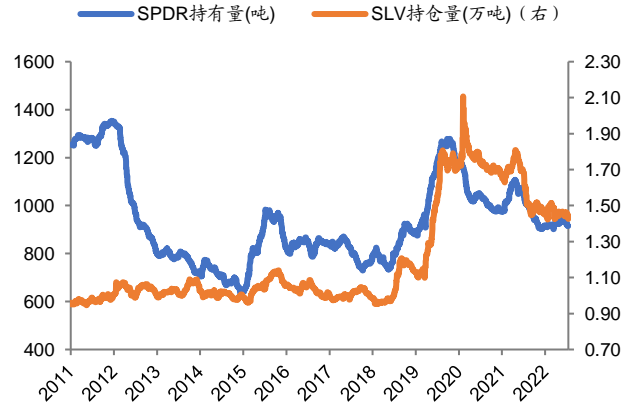
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


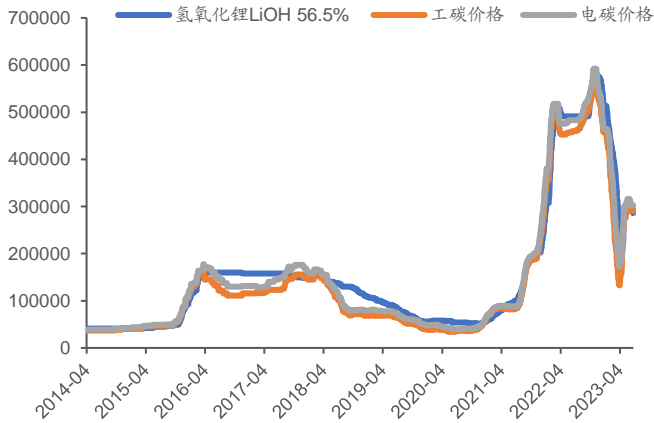
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

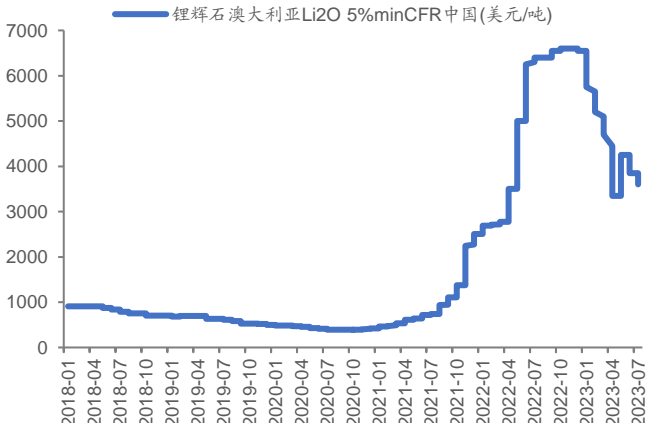

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


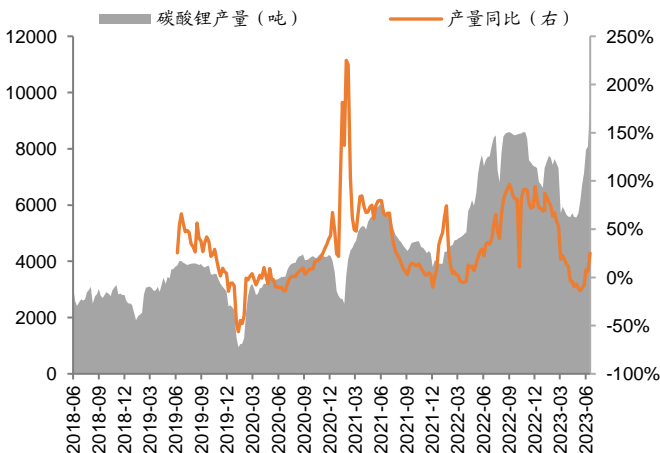
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 0.3%至 29 万元/吨、电碳价格环比下降 0.3%至 30.2 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 3.70%至 28.64 万元/吨


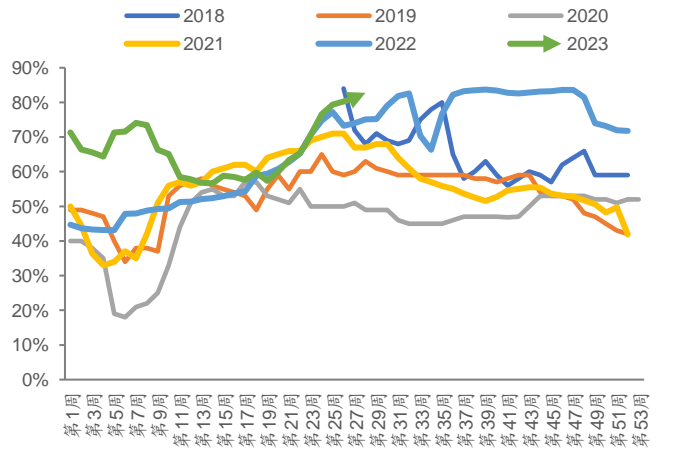
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比持平为 3600 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

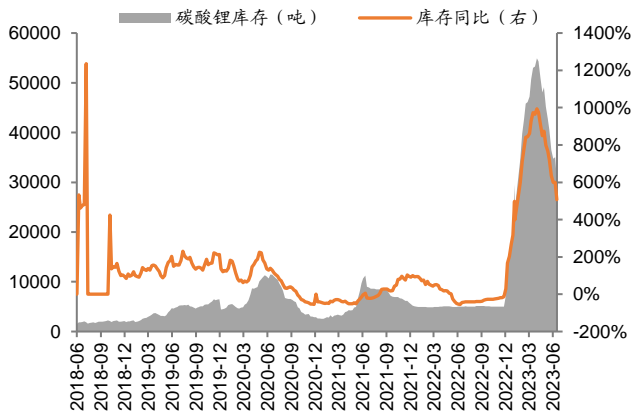
图 29: 碳酸锂本周产量为 9650 吨, 同比上升 25.11%, 环比上升 19.50%


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 1.80pct 至 82.77%


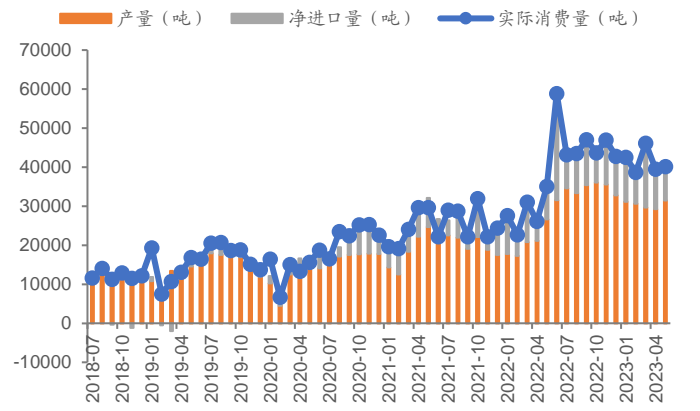
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂本周库存为 30450 吨, 同比上升 505.97%, 环比下降 13.19%



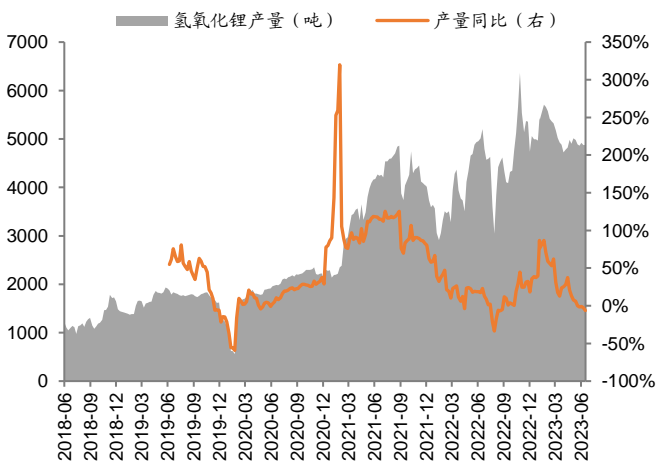
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



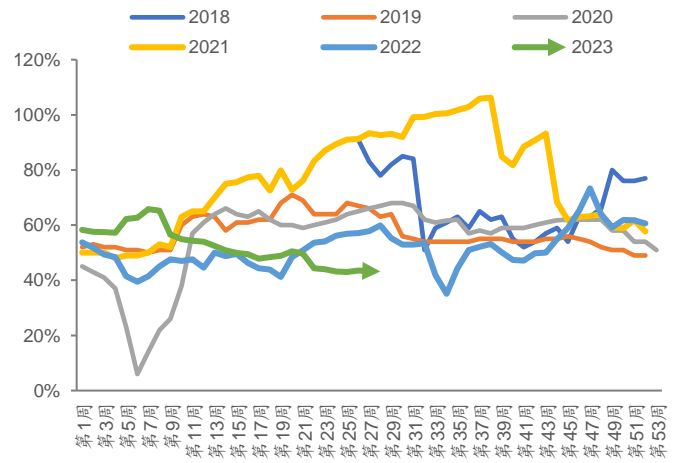
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂本周产量为 4877 吨, 同比下降 6.25%, 环比持平



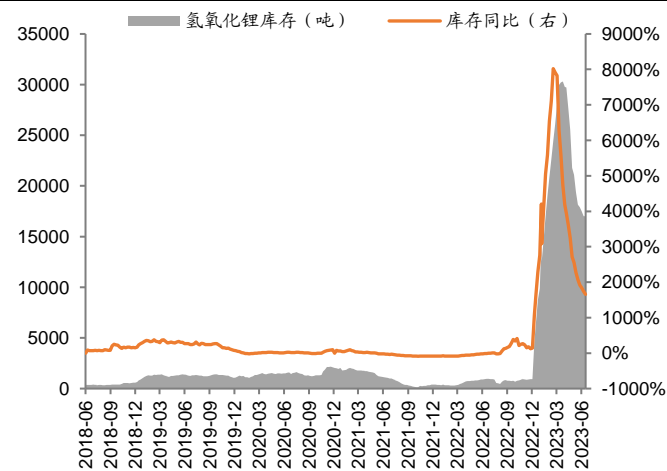
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比持平为 43.16%



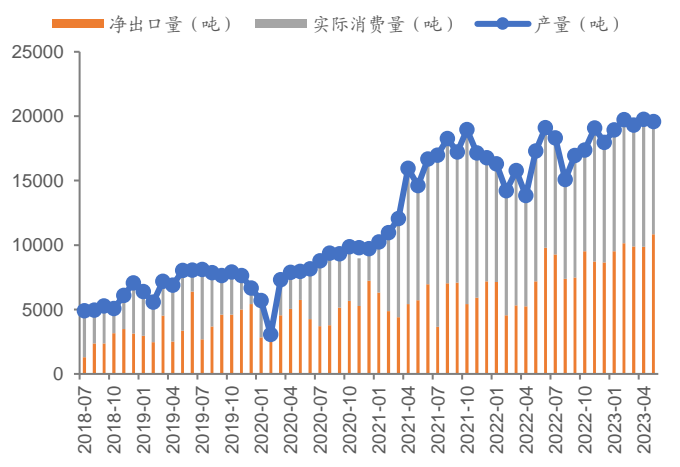
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂本周库存为 17013 吨, 同比上升 1655.73%, 环比持平



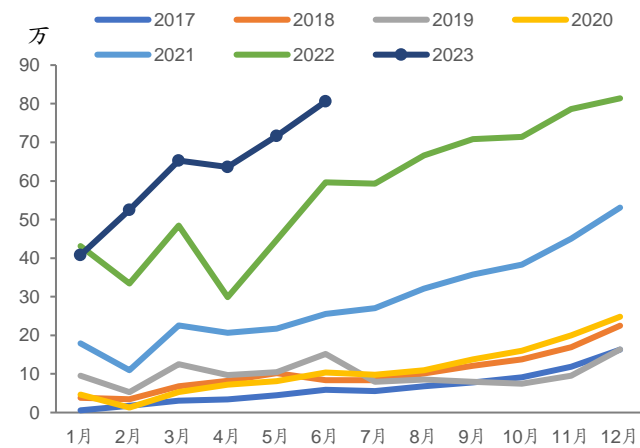
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



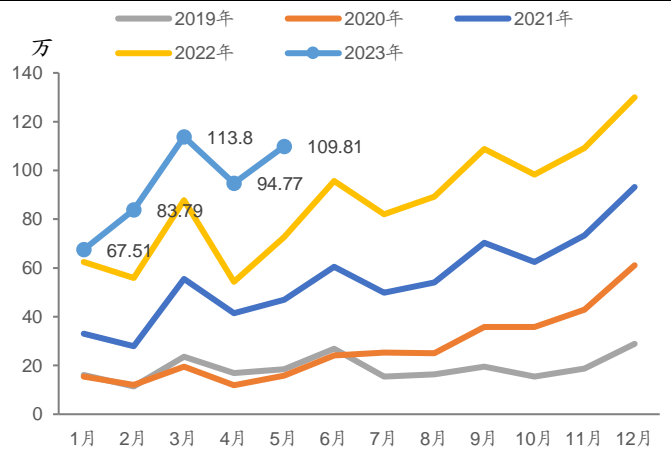
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 6 月份为 80.60 万辆, 同比上升 133.21%, 环比上升 33.38%



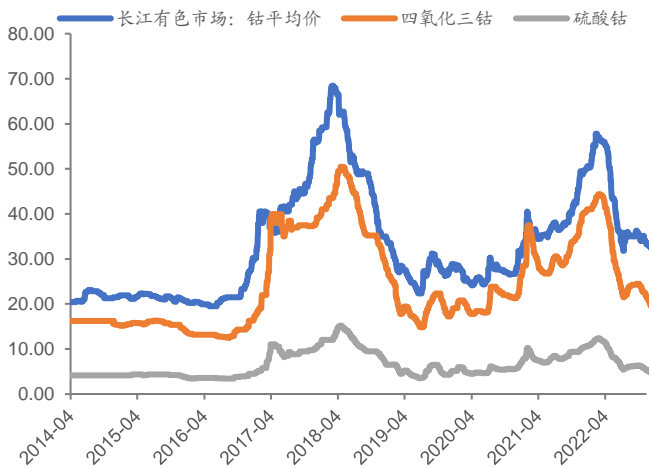
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 5 月份为 109.81 万辆, 同比上升 51%, 环比上升 16%



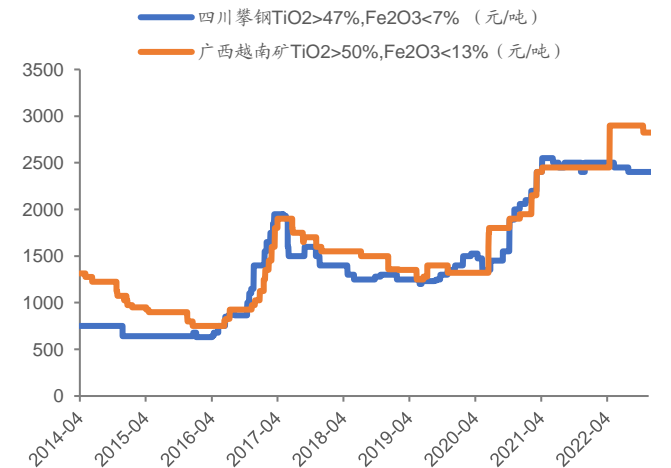
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	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。