

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30日

- **“政策底”+“加息尾”，利好金属价格。**年中政治局会议强调“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”，使用多种表述要求政策端发力，地产、汽车以及其他领域需求预期提振，支撑金属价格上行。周中美联储如期加息 25 个 bp，美联储加息逐步进入尾声，宏观面流动性边际宽松，将继续支撑金属价格上行。
- **铝价中枢上行仍有支撑。**SHFE 铝价跌 0.19%至 18355 元/吨。据百川盈孚，上周铝棒及铝板带箔开工率分别上升 0.02、0.01 个 pct 至 51.06%、43.43%。库存方面，铝锭、铝棒库存分别下降 1、1.4 万吨。据百川盈孚，本周新增电解铝复产产能 14 万吨/年至 250.7 万吨/年，增量主要来自于云南地区。年中政治局会议强调“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险”，短期宏观侧情绪偏积极，支撑铝价。基本面来看，铝锭、棒库存持续低位，仍继续支撑铝价，短期西南地区陆续复产，后期或将对铝价形成干扰，但国内继续释放加大逆周期调节信号，或将继续支撑铝价上行。
- **国内宏观提振市场信心，铜价高位震荡。**LME 铜涨 1.24%至 8675.0 美元/吨。宏观方面，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，预期 46.4，前值 46.3。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 初值为 52.4，预期 54，前值 54.4。美国商务部初步数据显示，2023 年第二季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 2.4%，高于一季度的 2%。美联储周三宣布将政策利率目标区间上调 25 个基点，至 2007 年以来的最高水平，因美国通胀依然处于高位，目前指标隔夜利率目标区间达到 5.25%-5.50%。根据国家统计局，1-6 月全国规模以上工业企业实现利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%，降幅比 1-5 月收窄 2.0 个百分点。供应方面，根据 SMM 数据，7 月有 7 家冶炼厂存在检修计划，预计 7 月国内电解铜产量 90.21 万吨，环比下降 1.58 万吨。6 月中国进口精炼铜共 28.06 万吨，环比增加 1.39%，同比减少 21.21%，1-6 月进口总量为 154.58 万吨，累计同比减少 12.73%。需求方面，6 月全国精铜杆产量合计 85.34 万吨，较 5 月份下滑 3.74 万吨，开工率为 65.88%，环比下滑 4.82%。整体来看，6 月份正值企业半年度结算，上下游资金把控严格，企业对原料、成品库存均严格控制，叠加季节性淡季的来临，下游整体需求表现疲软；但根据国内外宏观数据显示，美国经济仍存韧性，且国内政治局会议也相应推出利好政策，我们预计后续铜价受宏观预期影响，将保持高位运行，但需求乏力限制了铜价进一步上涨的动力。
- **锂盐价格继续承压下行，受成本支撑预计窄幅波动。**本周无锡盘碳酸锂价格环比上涨 3.33%至 24.8 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌 5.1%和 4.2%，分别为 26.1 万元/吨和 27.6 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 2.78%至 3500 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 3.92%至

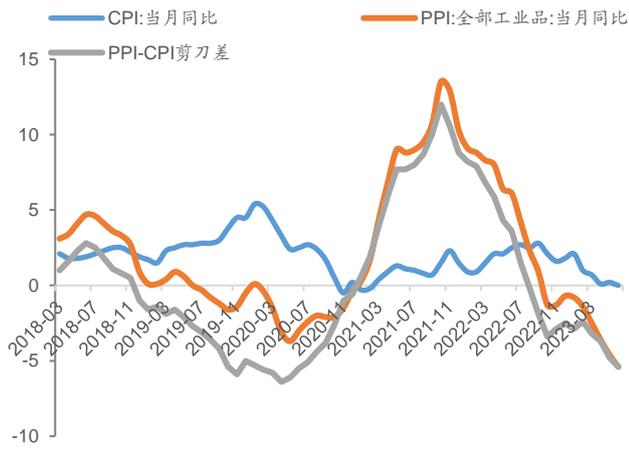
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

26.94 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比上升 2.53pct 至 86.33%，产量环比上升 3.02%至 10065 吨；氢氧化锂开工率环比下降 2.22pct 至 44.20%，产量环比下降 4.77%至 4995 吨。在供给方面，根据百川资讯，青海地区处于夏季生产黄金期，锂盐厂多处于满产状态；四川地区受大运会影响，有减停产情况，整体供应量略有下滑；江西地区矿山开工逐步恢复，头部企业开工恢复较为明显，产量呈现上升趋势。需求方面，根据 GGII 数据，2023 年上半年国内新能源汽车销售 303.0 万辆，同比增长 38%，带动动力电池装机量约 142.8GWh，同比增长 42%。工信部等三部门印发《轻工业稳增长工作方案（2023-2024 年）》，提到围绕提高电池能量密度、降低热失控等方面，加快铅蓄电池、锂离子电池、原电池等领域关键技术及材料研究应用。大力发展高安全性锂离子电池、铅炭电池、钠离子电池等产品，扩大在新能源汽车、储能、通信等领域应用。搭建产业供需合作平台，推动电池行业与电动自行车等下游行业加强技术、产品、服务等方面对接，促进融通发展。总体来看，在供应过剩库存增加，下游需求增长不及预期等因素的共振下，锂盐价格将继续承压下行，但由于矿山的议价能力依旧强劲，使得锂盐价格有一定的支撑，我们认为后市锂盐价格承压下行，但成本支撑导致锂盐价格呈窄幅波动。

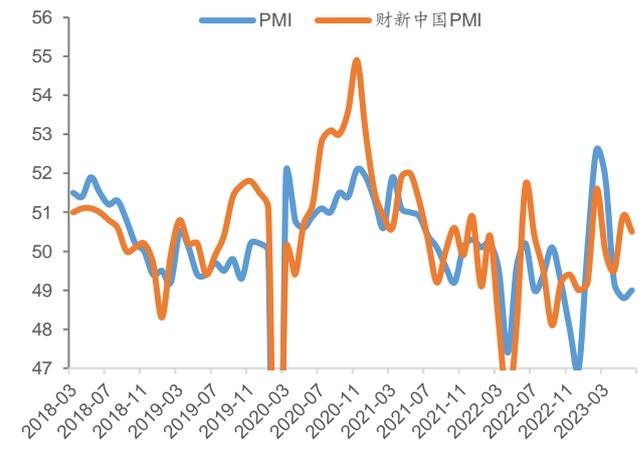
- **缅甸矿出口受限，稀土价格连续两周上涨。** 本周氧化镨钕价格上涨 2.64%至 46.7 万元/吨，金属镨钕价格上涨 3.62%至 57.3 万元/吨，氧化镝价格上涨 1.09%至 231 万元/吨，氧化铽价格上涨 0.69%至 725 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 244.5 元/公斤。据海关总署数据显示，2023 年 6 月稀土金属矿进口量 7168 吨，同比增加 6%，环比增加 34%；2023 年 1-6 月累计进口 37852 吨，同比减少 8%。2022 上半年份我国未列名氧化稀土约有 98%来自缅甸，而 7 月 16 日开始，缅甸部分地区停止了矿物生产及大车运输，有部分业者表示此情况将延续到 8 月份，矿端持货商因此产生惜售心理，推动稀土价格上涨。
- **美联储加息落地，贵金属短期压制因素减弱。** 伦敦金现货价跌 0.51%至 1959.12 美元/盎司；伦敦银现货价跌 1.66%至 24.335 美元/盎司。SPDR 黄金持仓下降近 6.07 吨至 921.93 吨；SLV 白银持仓 1.4 万吨，基本与上周持平。美 10 年期国债实际收益率上升 0.09 个 pct 至 1.58%。美国 10-1 年期国债长短利差为-1.41%，环比上升 0.1 个 pct。当前干扰贵金属价格波动的仍为各国货币政策以及美联储经济衰退预期。周中美联储如期加息 25 个 bp，叠加鲍威尔讲话偏鸽，市场预期美联储加息接近尾声。美联储加息接近尾声，对于贵金属价格的主要干扰因素或逐渐向美国经济衰退转变。周末美国二季度 GDP 超预期增长，市场对于美国经济“软着陆”预期升温，干扰贵金属价格。短期来看，贵金属价格仍将继续受加息及美国经济增长预期影响；中长期仍受政策宽松转向、经济下行风险、央行购金持续等宏观因素支撑。
- **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。

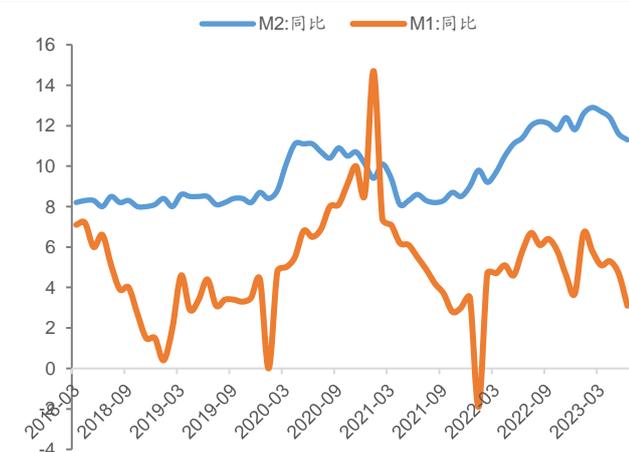
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


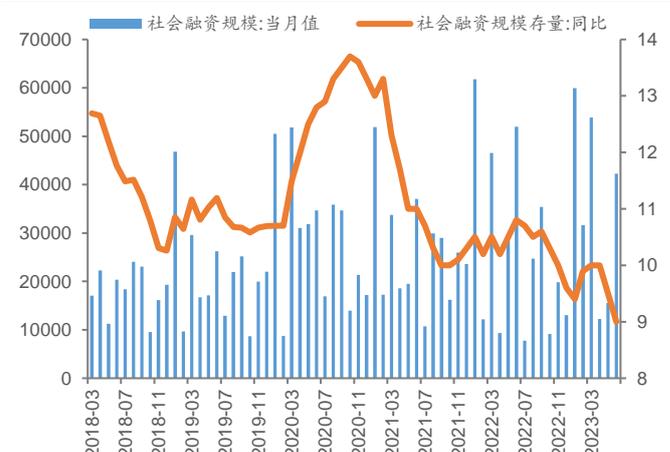
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


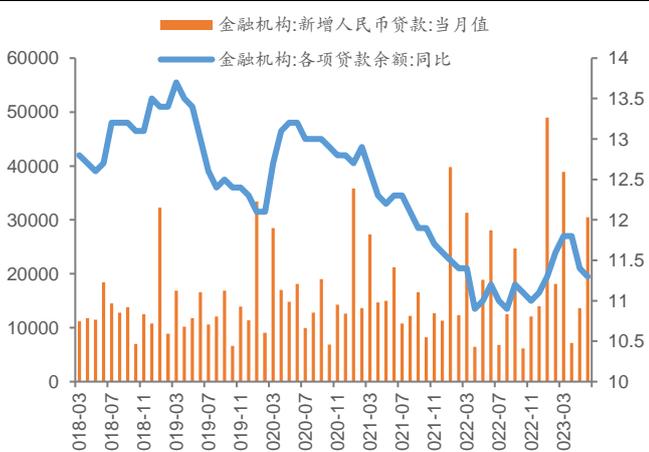
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


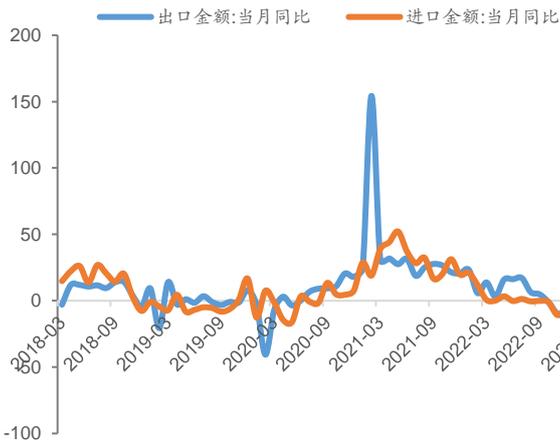
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


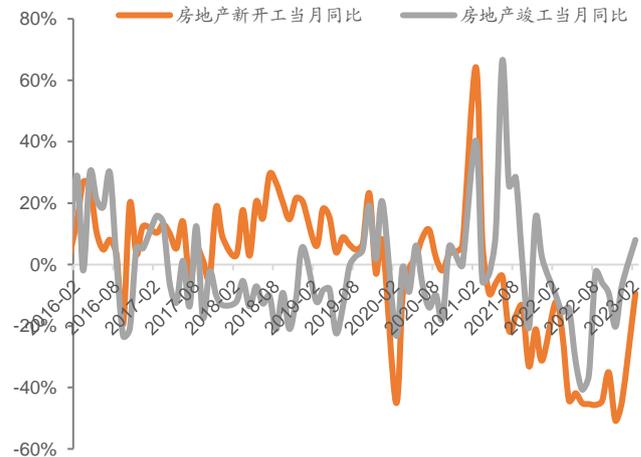
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)

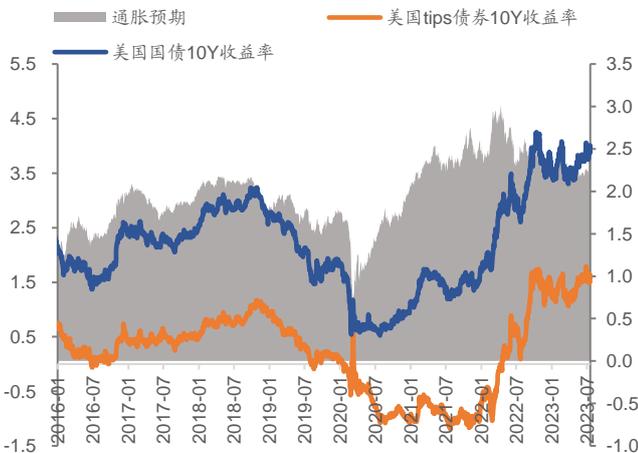

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)

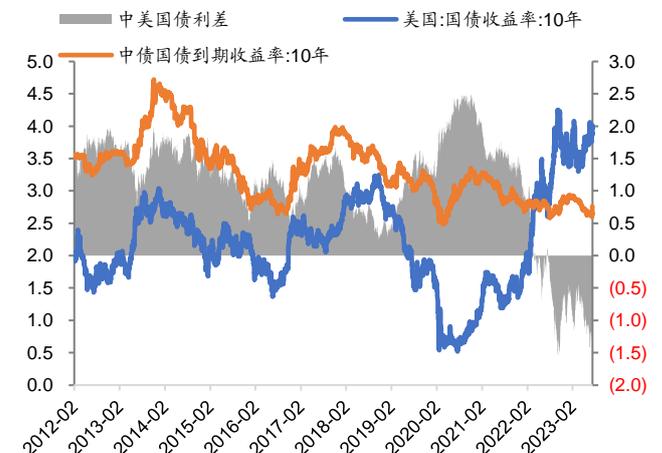

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


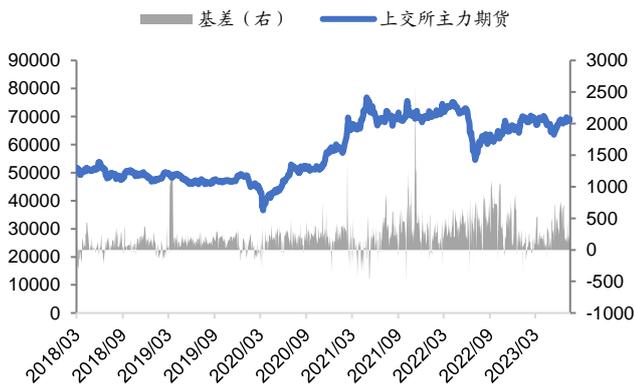
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


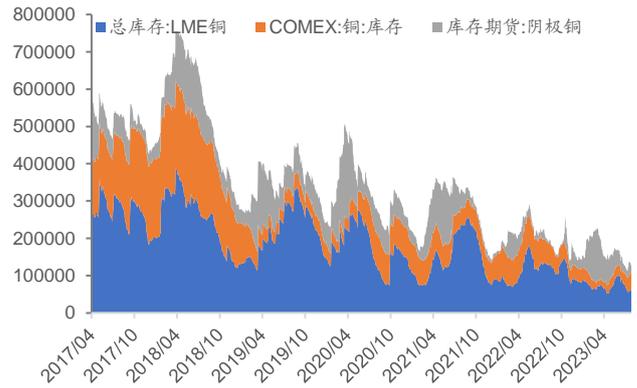
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国 & 美国 10 年国债收益率 (%)


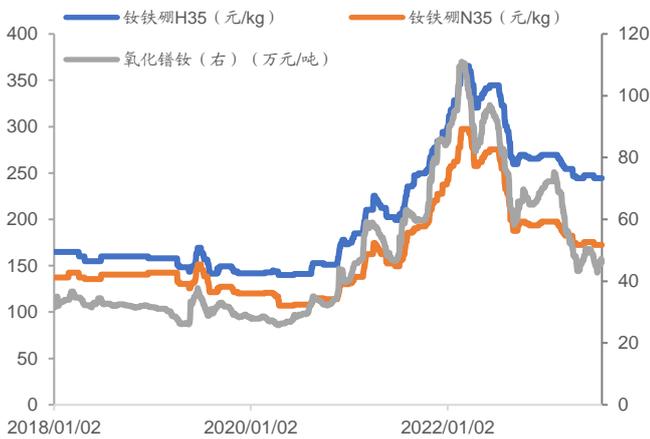
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


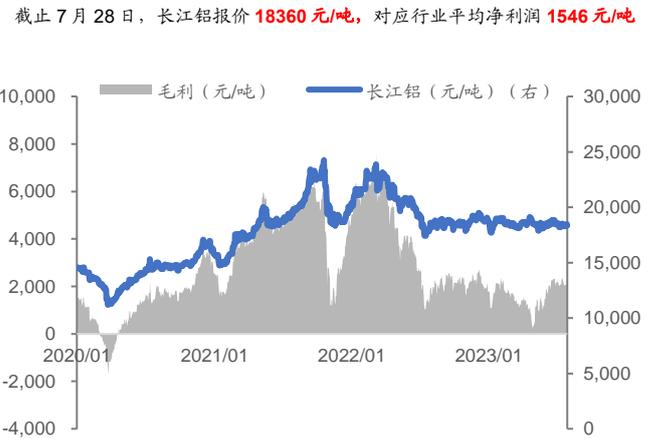
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


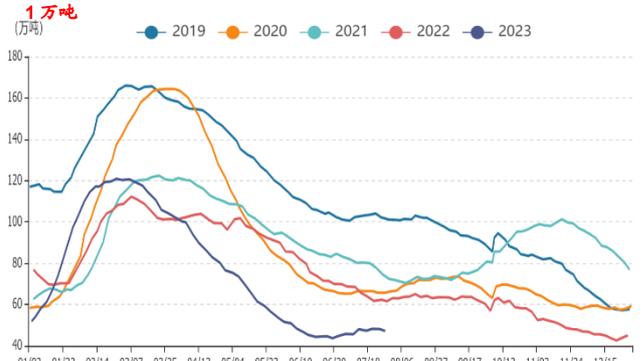
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

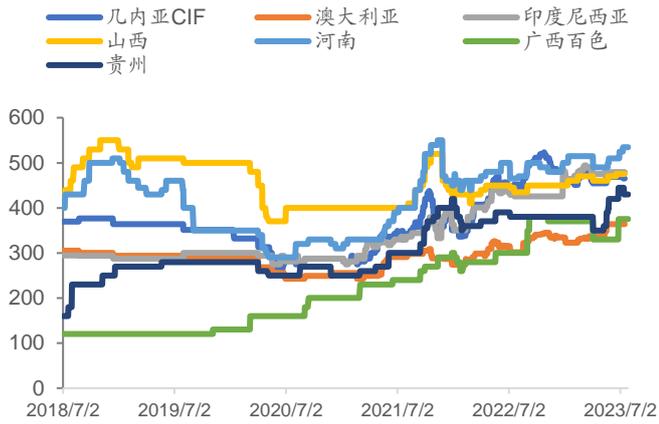
 截止至 2023 年 7 月 28 日, 全国铝棒库存总计 **7.7 万吨**, 较前期相比下降 **1.4**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

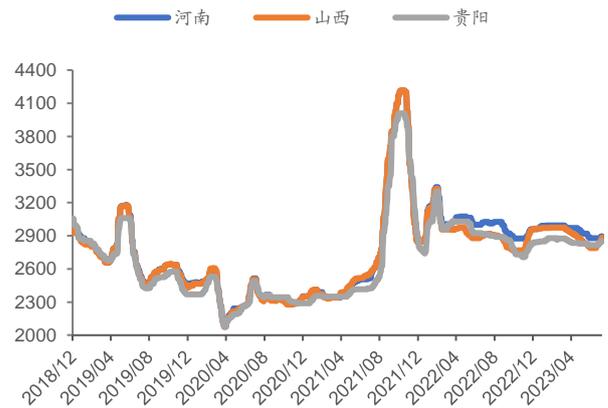
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 7 月 28 日, 电解铝社会库存总计 **47.2 万吨**, 较前期减少


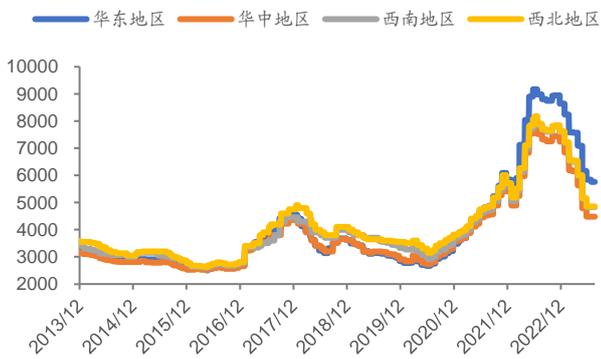
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


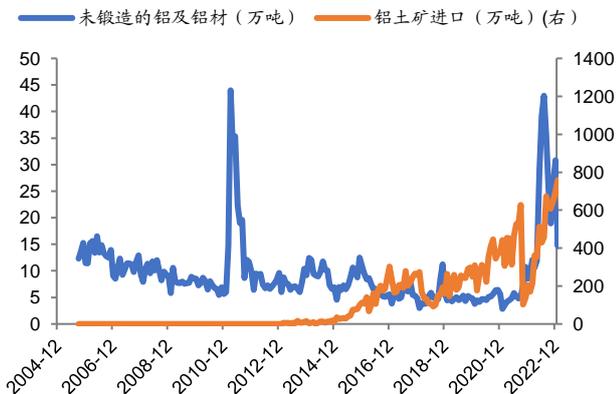
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

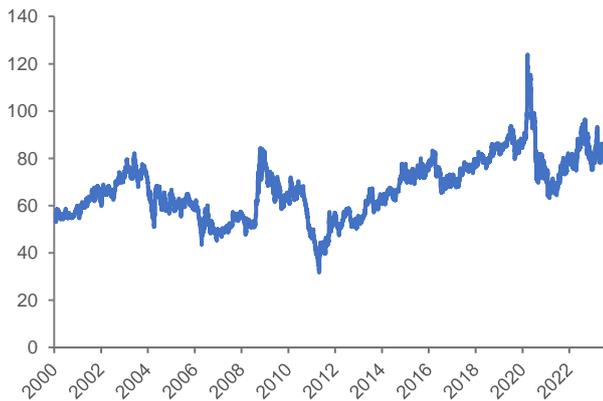

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


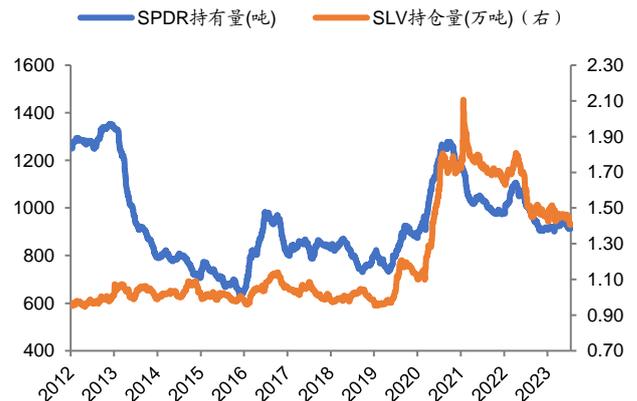
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)

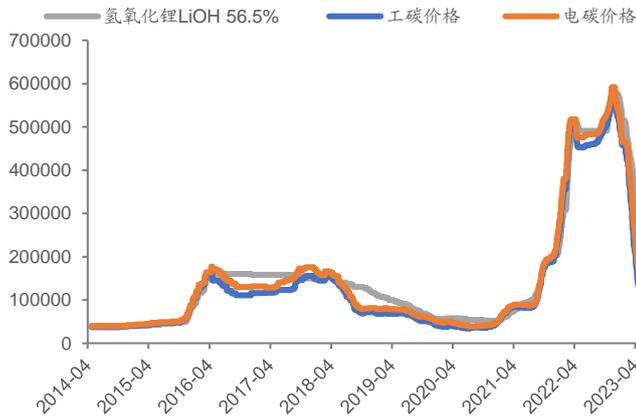

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比


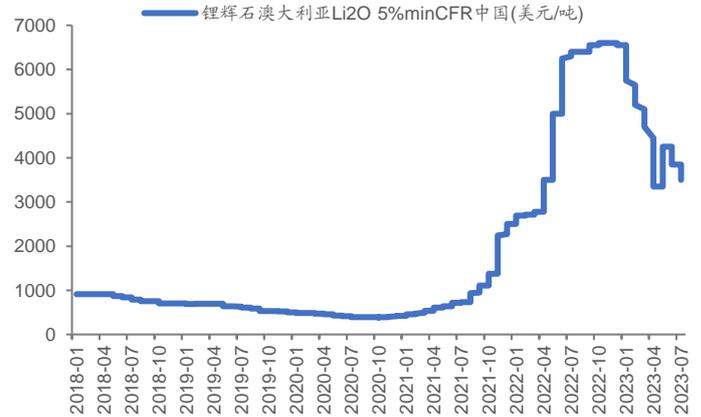
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


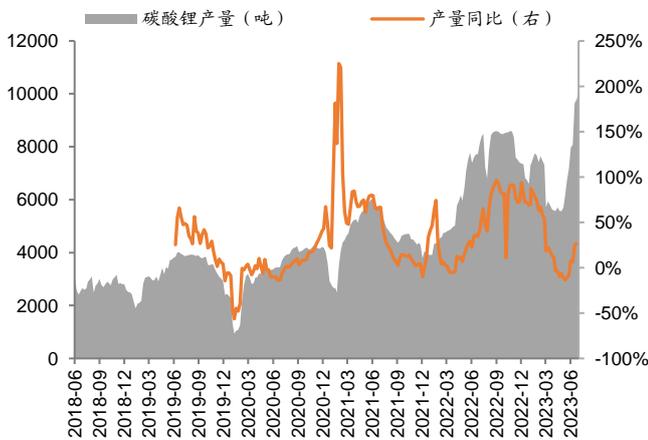
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 5.1%至 26.1 万元/吨、电碳价格环比下降 4.2%至 27.6 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 3.92%至 26.94 万元/吨


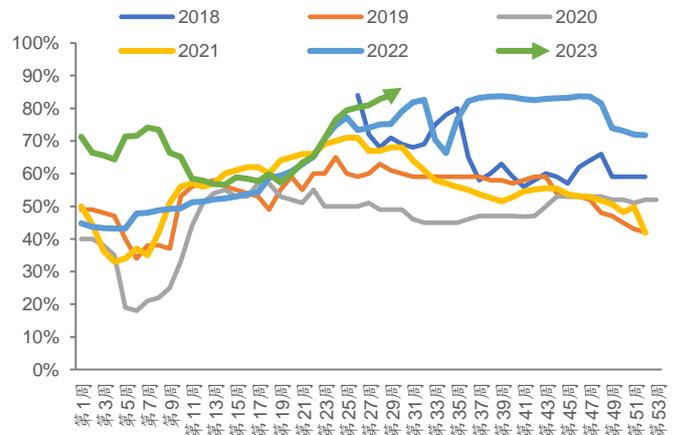
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比下降 2.78%为 3500 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

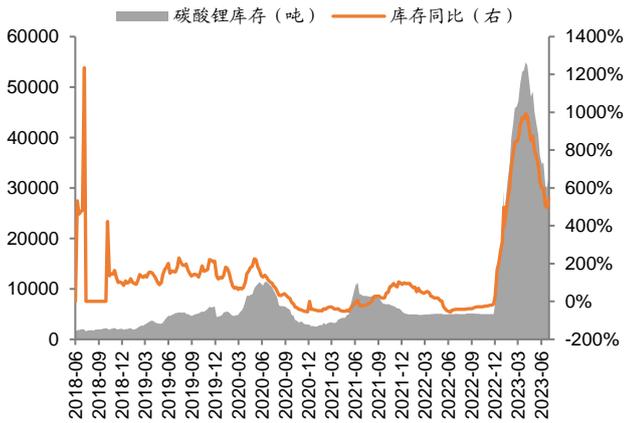
图 29: 碳酸锂本周产量为 10065 吨, 同比上升 23.97%, 环比上升 3.02%


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 2.53pct 至 86.33%


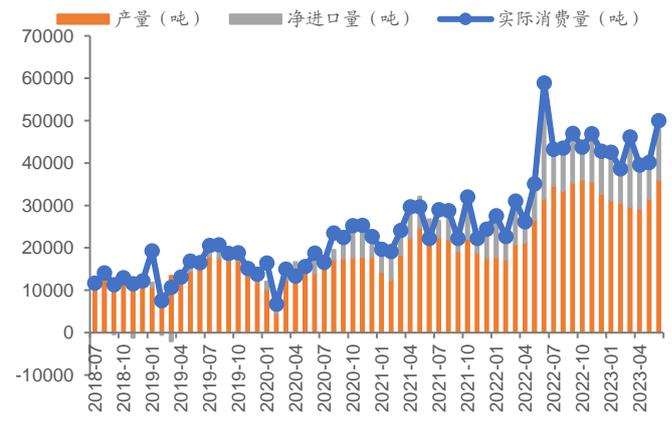
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂本周库存为 32390 吨, 同比上升 542.79%, 环比上升 7.82%



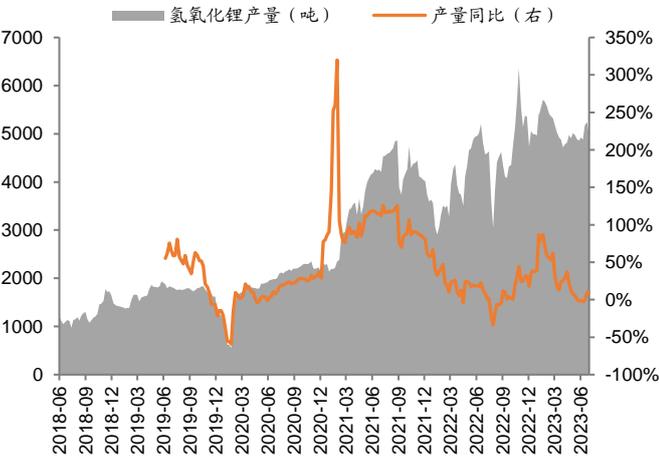
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



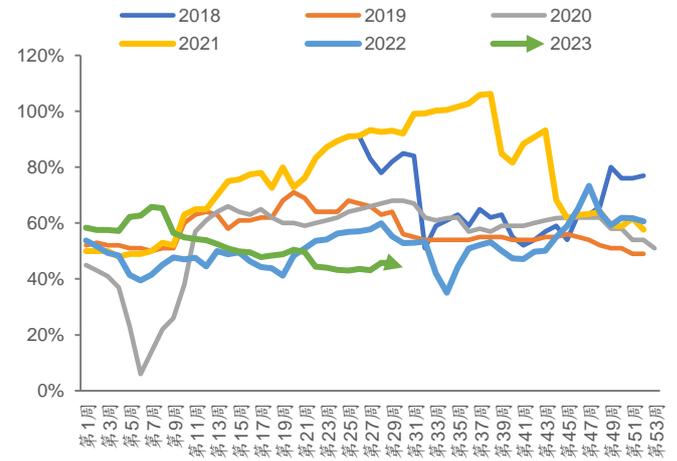
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂本周产量为 4995 吨, 同比上升 9.23%, 环比下降 4.77%



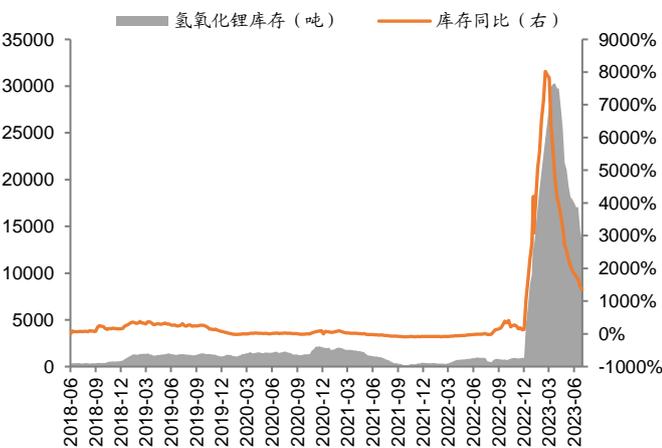
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比下降 2.22pct 至 44.20%



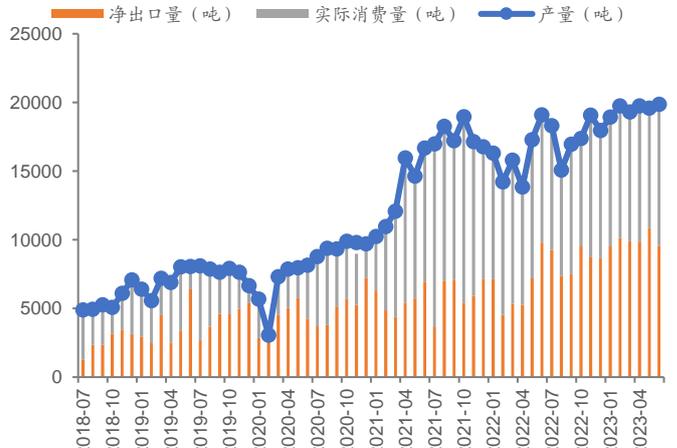
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂本周库存为 13432 吨, 同比上升 1350.54%, 环比下降 8.21%



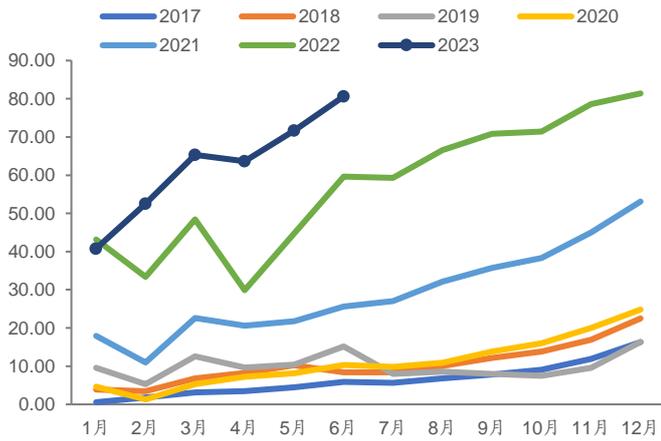
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



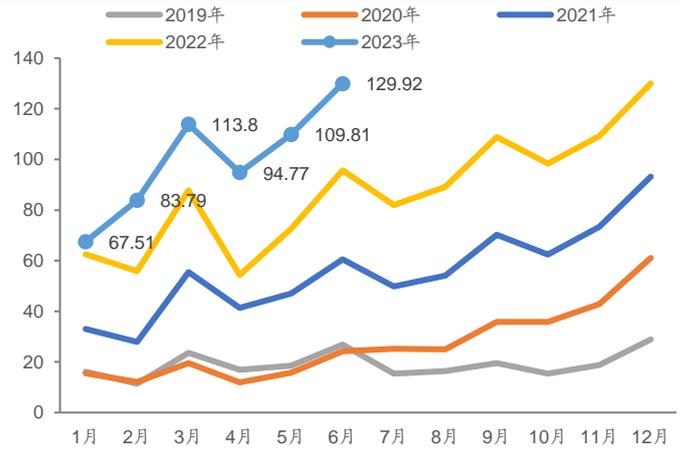
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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



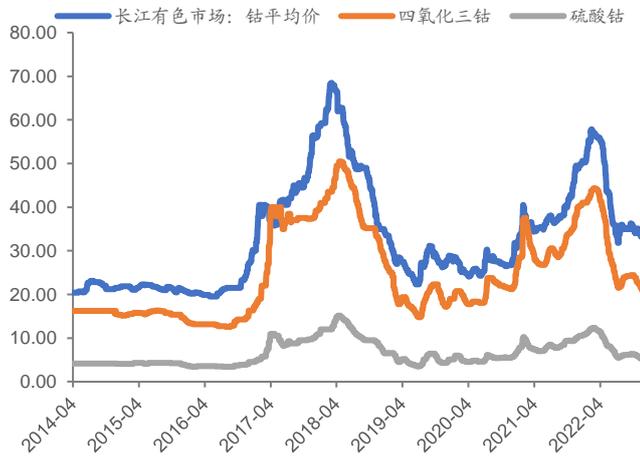
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 6 月份为 129.92 万辆, 同比上升 36%, 环比上升 18%



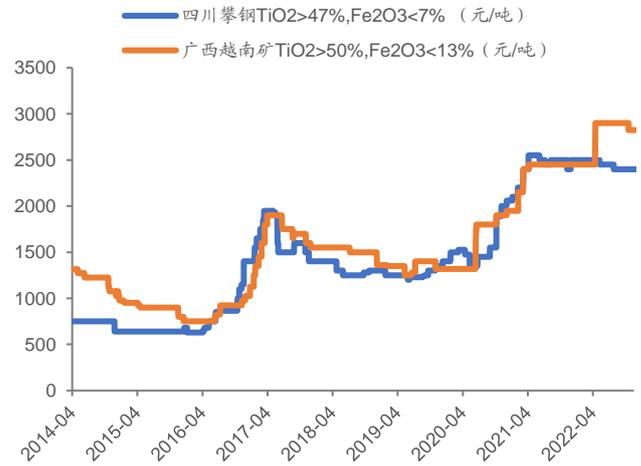
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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 (元/吨)



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。

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。