

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

张航 金属&新材料行业首席分析师
执业编号: S1500523080009
邮箱: zhanghang@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

逆周期政策持续发力，有望提振金属价格

2023年8月22日

- **逆周期政策持续发力，有望提振金属价格。**国内7月经济数据，受内外需低迷影响，固投及社零等数据不及预期。短期经济数据虽不及预期，但逆周期政策有望持续发力。8月MLF操作利率再度下调15个bp，下调幅度及操作时点均超市场预期。人民银行发布2023年二季度货币政策执行报告，对于下一阶段货币政策基调，央行明确将加强逆周期调节和政策储备，着力扩大内需、提振信心、防范风险。流动性宽松预期继续升温，逆周期政策持续发力有望进一步提振金属价格。
- **铝价上行趋势仍有支撑。**SHFE铝价跌0.1%至18405元/吨。据百川盈孚，上周铝棒开工率下降0.02个pct至48.88%。库存方面，铝锭、铝棒库存分别下降3.3、0.25万吨。据百川盈孚，上周新增电解铝复产产能8.5万吨/年至320.2万吨/年，增量主要来自于云南地区。基本面来看，云南复产继续兑现，电解铝供给端仍存增量；需求则伴随国内利好政策刺激下，显示淡季不淡，铝棒及铝锭仍继续维持去库态势。短期来看，供给端虽因云南复产存在干扰，但伴随四季度消费旺季逐步来临，叠加库存仍处低位，铝价上行趋势仍有支撑。
- **宏观预期承压，铜价宽幅震荡。**LME铜涨0.49%至8276美元/吨。宏观方面，根据美国劳工部数据，美国7月末季调CPI同比增长3.2%，为2022年6月以来首次加速，低于市场预期3.3%，前值为3%。美国7月末季调核心CPI同比增长4.7%，为2021年10月以来新低，市场预期4.8%，前值为4.8%。7月PPI同比上涨0.8%，环比上涨0.3%。根据国家统计局数据，1-7月份，全国房地产开发投资67717亿元，同比下降8.5%；其中，住宅投资51485亿元，下降7.6%。1-7月份，商品房销售面积66563万平方米，同比下降6.5%，其中住宅销售面积下降4.3%。供应方面，根据国家统计局数据，7月国内精炼铜产量103.4万吨，同比增长14.5%；1-7月总产量732.3万吨，同比增长12.6%。据世界金属统计局数据，2023年6月，全球精炼铜产量为227.51万吨，精炼铜消费量为230.72万吨，供应短缺3.21万吨。2023年6月全球铜矿产量为180.99万吨。消费方面，根据国家能源局数据，1~7月光伏新增装机97.16GW，同比增长157.51%，其中7月光伏新增装机18.74GW，同比增长173.58%。根据乘联会数据，8月1-13日，新能源车市场零售20.8万辆，同比去年同期增长38%，较上月同期增长1%；今年以来累计零售393.4万辆，同比增长36%；全国乘用车厂商新能源批发20.7万辆，同比去年同期增长14%，较上月同期增长1%；今年以来累计批发448.8万辆，同比增长40%。整体来看，美联储的加息预期对市场风险情绪造成了不稳定影响，对铜价形成压制；不过国内宏观政策趋暖以及下游消费的带动作用为铜价提供支撑，我们预计后市铜价将保持宽幅震荡。
- **上下游博弈加剧，锂盐继续承压下行。**上周无锡盘碳酸锂价格环比上

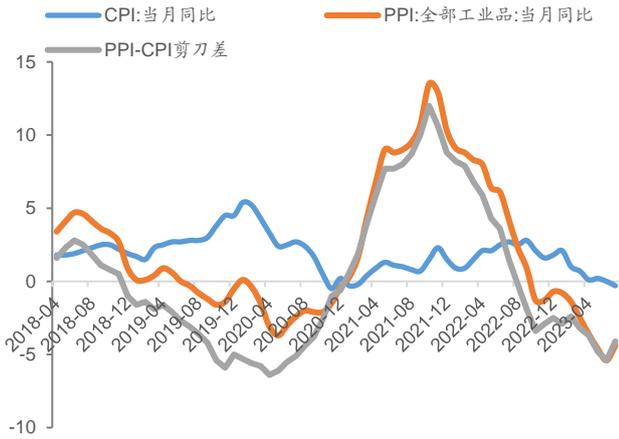
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

涨 0.48% 至 20.85 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌 10.8% 和 9.8%，分别为 20.7 万元/吨和 22.0 万元/吨，锂辉石价格环比保持不变，为 3500 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 10.0% 至 21.54 万元/吨。碳酸锂上周开工率环比下降 3.19pct 至 70.02%，产量环比下降 4.36% 至 9110 吨；氢氧化锂开工率环比上升 0.13pct 至 43.74%，产量环比上升 6.46% 至 5205 吨。在供给方面，据百川资讯信息，盐湖端处于黄金生产期，企业多处于满产状态，产量保持稳定；矿端由于锂精矿价格跌幅小于锂盐，导致出现成本倒挂，部分企业出现减停产情况。需求方面，根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2023 年 7 月我国动力电池产量共计 61.0GWh，同比增长 28.9%，环比增长 1.5%。7 月，我国动力电池装车量 32.2GWh，同比增长 33.3%，环比下降 2.0%。7 月，我国储能电池销量共计 4.3GWh，其中磷酸铁锂电池销量 4.3GWh。根据中国汽车工业协会数据，2023 年 7 月，新能源汽车产销分别完成 80.5 万辆和 78 万辆，产量环比增长 2.8%、销量环比下降 3.2%，同比分别增长 30.6% 和 31.6%。2023 年 1-7 月，新能源汽车产销分别完成 459.1 万辆和 452.6 万辆，同比分别增长 40% 和 41.7%。整体来看，目前下游材料端排产有所下滑，采购积极性不足，短期内价格仍有下跌空间；从市场供需层面看，海外锂资源产能释放不及预期、国内盐湖冬季面临小幅减量、新能源汽车即将迎来“金九银十”销售旺季等因素，我们预计后市锂价有望逐步止跌企稳。

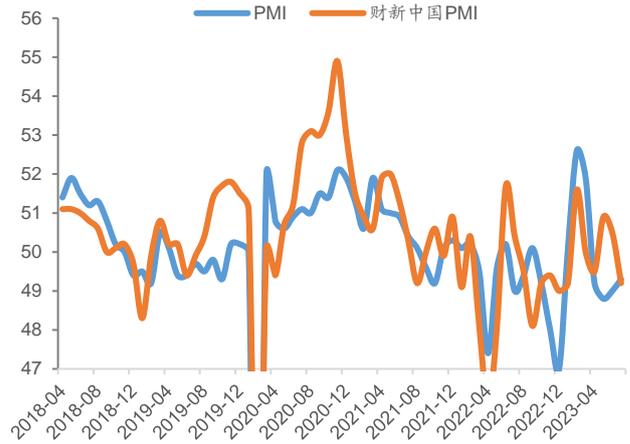
- **现货趋紧叠加下游检修及备货，稀土价格上涨。** 上周氧化镨钕价格上涨 1.26% 至 48.3 万元/吨，金属镨钕价格上涨 1.03% 至 59.1 万元/吨，氧化镱价格上涨 1.0% 至 236.5 万元/吨，氧化铽价格上涨 2.50% 至 739 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 244.5 元/公斤。上周稀土市场虽整体成交不及预期，但受主要品种现货趋紧影响，惜售情绪拉高成交价格。上游分离厂在保持稳步生产的同时，下游金属端无论是大运会影响亦或是代加工交货提前再或是将到的检修，都支撑了偏弱的金属行情。近日举办的第十五届中国包头·稀土产业论坛中，工信部原材料司司长在致辞中表示：“要促进稀土产业上下游协调发展，只有上下游均衡协调，才能实现可持续发展，扩大稀土总量控制指标，健全指标弹性供给机制，稀土集团要切实履行产品供应主体责任，引导稀土价格稳定在合理区间，充分保障下游产业发展需求”。从讲话内容来看，包头稀土交易所预计 2023 年稀土开采、冶炼分离总量控制指标增长的可能较大，但根据目前市场供需情况，增长幅度不会太大。短期来看，稀土产业链或将继续维持阶段性波动。
- **短期波动不改贵金属中长期上行趋势。** 伦敦金现货价跌 1.2% 至 1888.90 美元/盎司；伦敦银现货价上升 0.26% 至 22.735 美元/盎司。SPDR 黄金持仓下降近 9.53 吨至 890.10 吨；SLV 白银持仓 1.4 万吨，基本与上周持平。美十年期国债实际收益率上升 0.14 个 pct 至 1.94%。美国 10-1 年期国债长短利差为 -1.09%，环比上升 0.11 个 pct。美国 7 月零售销售环比增 0.7%（高于预期值的 0.4%），7 月制造业及工业产出环比分别为 0.5% 及 1%，均高于预期。美国经济数据表现强劲，经济软着陆预期升温。同时，周中美联储会议纪要公布，大多数与会者

认为通胀存在较大的上行风险，货币政策进一步收紧预期升温，贵金属价格周内振荡。我们认为，虽然短期美国经济数据反弹以及美联储鹰派纪要对贵金属价格形成干扰，但美联储加息已接近尾声，金价短期压制因素已趋弱；中长期来看，美国经济增速边际下滑带来的美元弱势，地缘冲突以及美联储加息造成的金融体系不稳定都将加重市场的避险情绪。宽流动性弱美元，叠加避险情绪加重，都将支撑金价继续上行。

- **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、效率提升的央企企业在矿产资源整合，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。锂建议关注中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业、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；贵金属建议关注山东黄金、中金黄金、赤峰黄金、银泰黄金、西部黄金等；工业金属建议关注云铝股份、神火股份、中国铝业、中孚实业、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、金力永磁等；钛建议关注宝钛股份、安宁股份、西部材料、西部超导等。
- **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 (%)


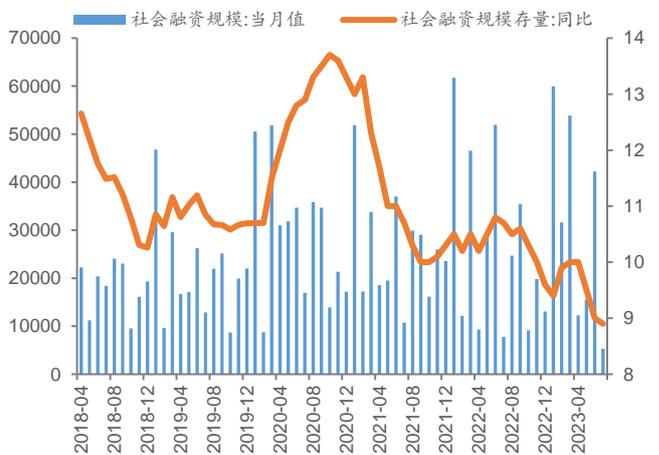
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


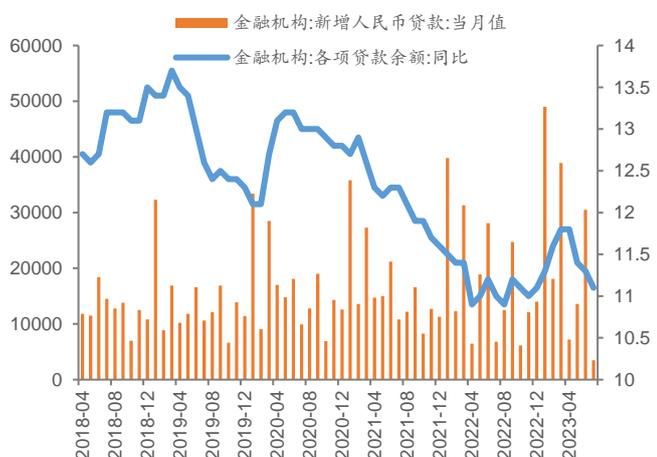
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)

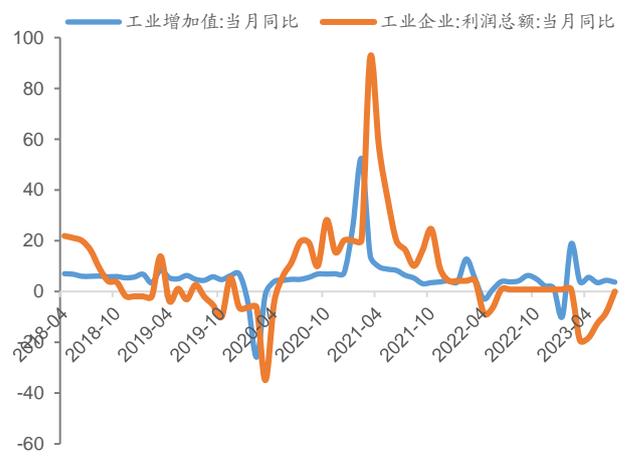

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


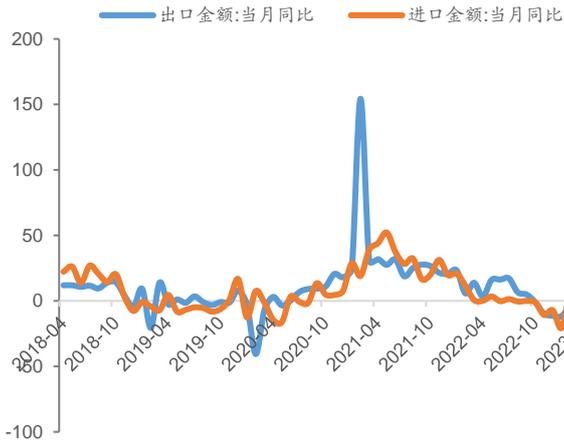
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


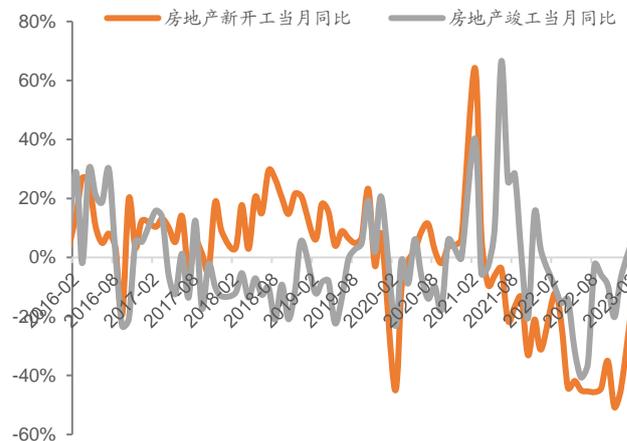
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)

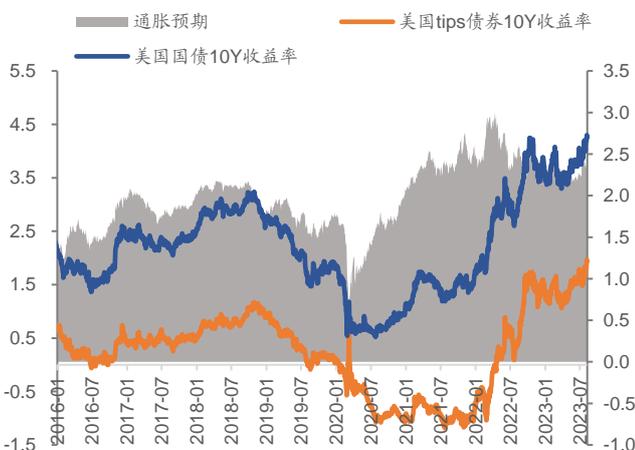

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)

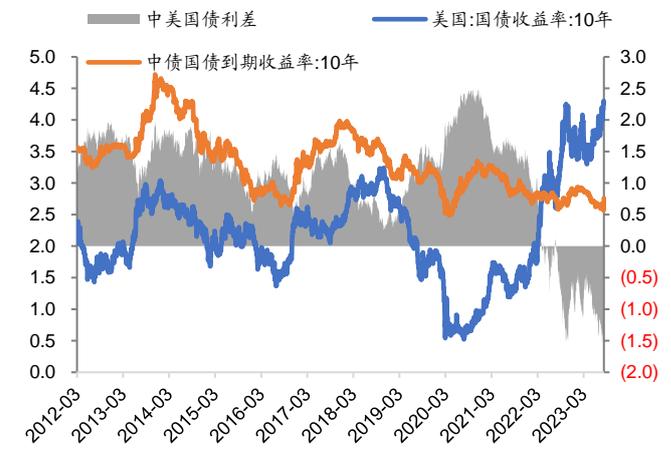

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


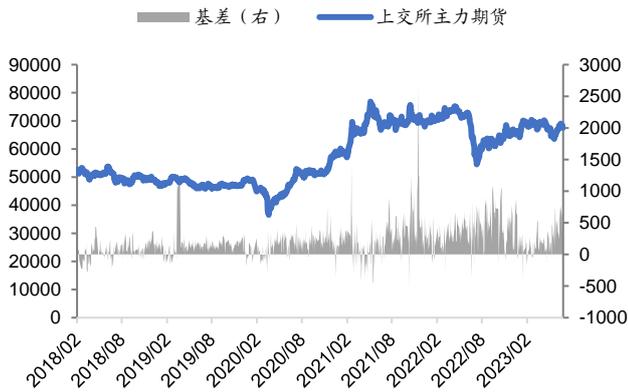
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


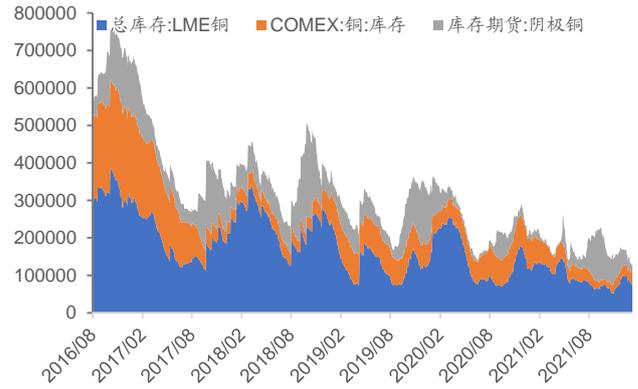
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


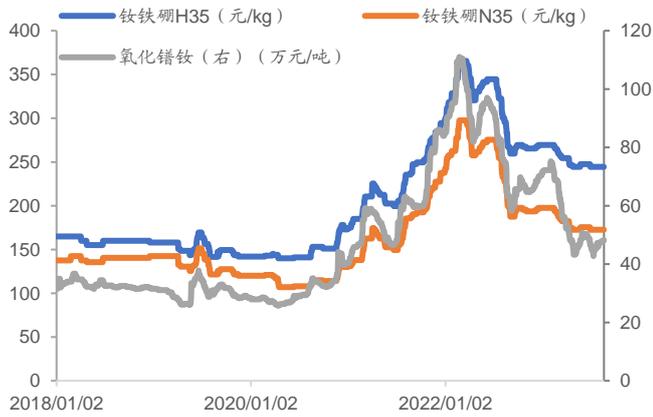
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

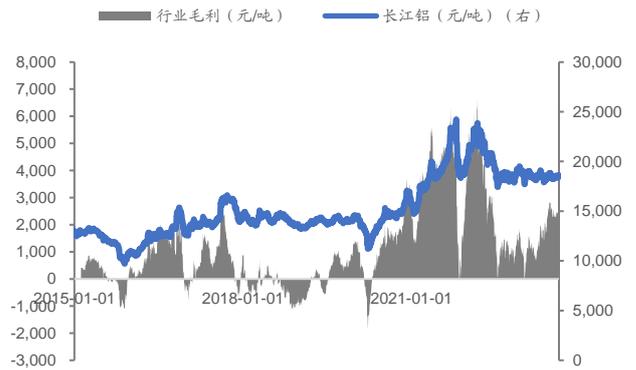
图 14: 铜库存 (吨)


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 8 月 20 日, 长江铝报价 **18520 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1841 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 8 月 20 日, 全国铝棒库存总计 **7.55 万吨**, 较前期相比下降 **0.25 万吨**。


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

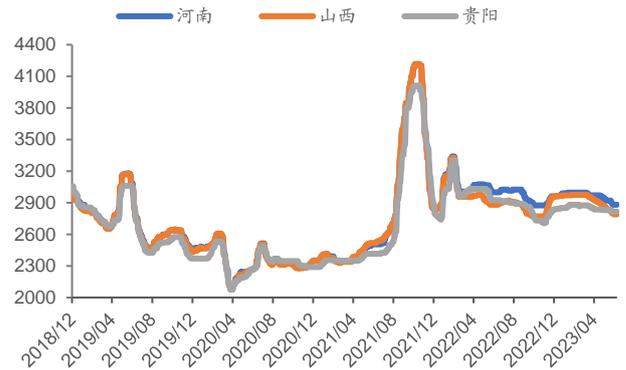
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止至 2023 年 8 月 20 日, 电解铝社会库存总计 **40.4 万吨**, 较前期减少 **3.3 万吨**。

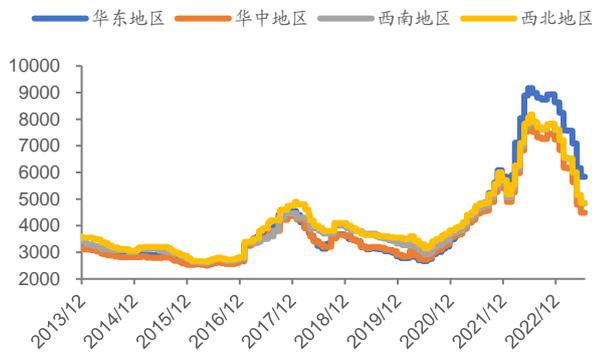

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)

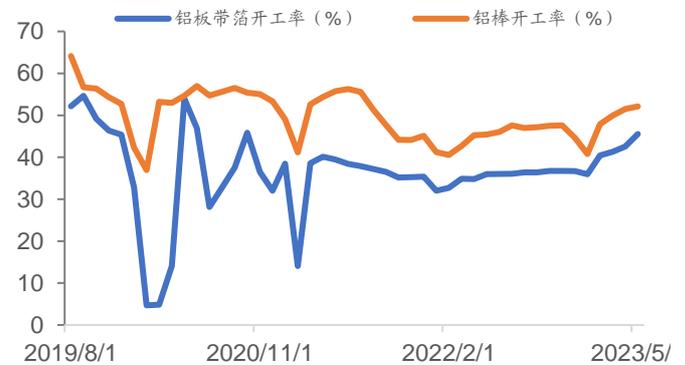

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


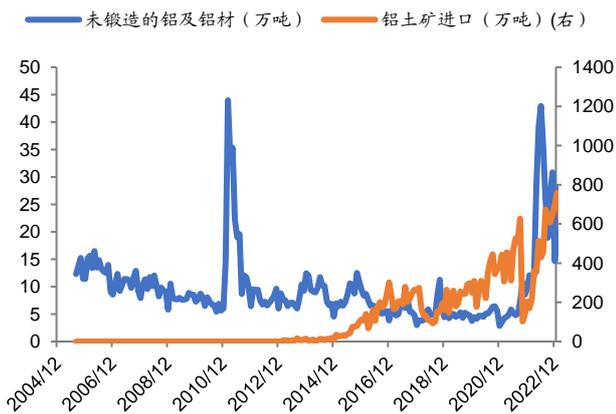
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


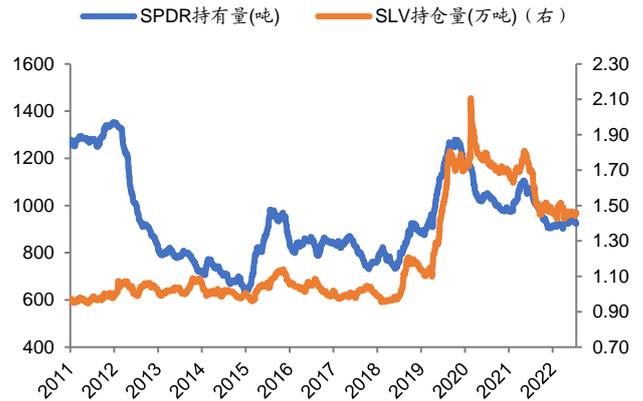
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)

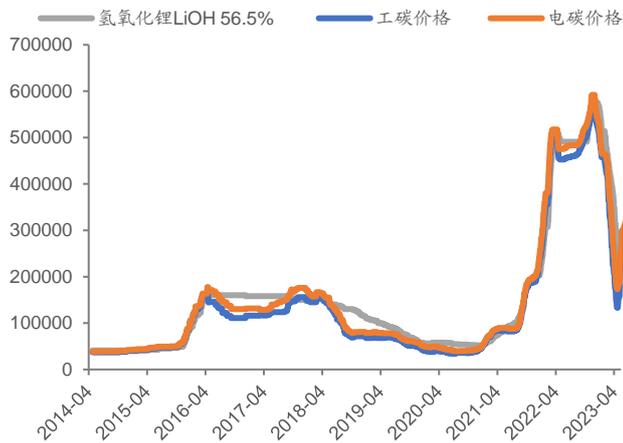

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

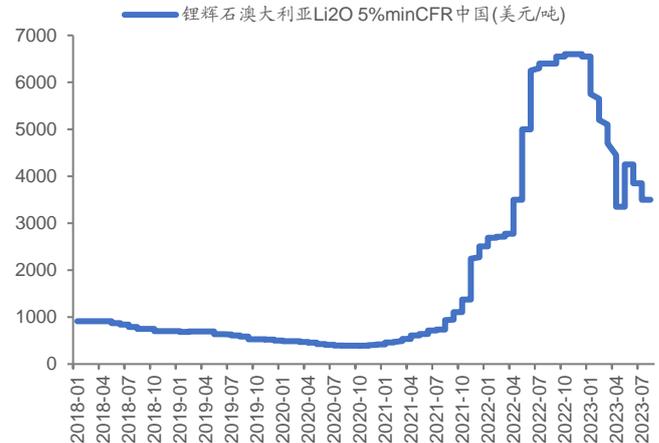

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


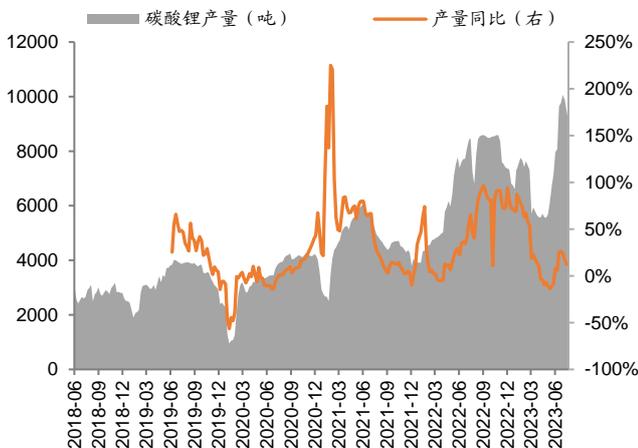
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 10.8% 至 20.7 万元/吨、电碳价格环比下降 9.8% 至 22.0 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 10.03% 至 21.54 万元/吨


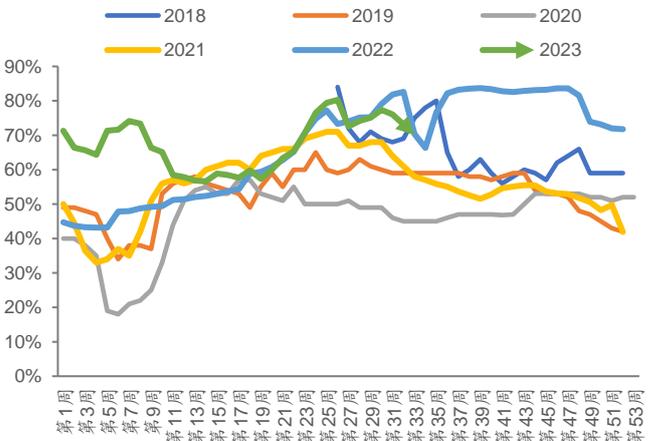
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5% 锂辉石进口价格环比持平为 3500 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

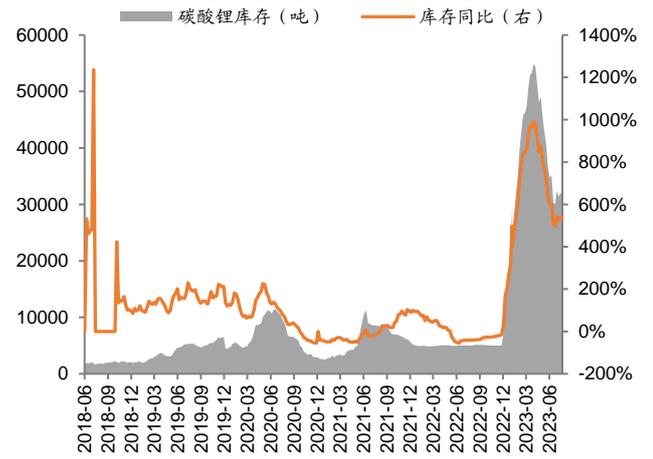
图 29: 碳酸锂上周产量为 9110 吨, 同比上升 26.11%, 环比下降 4.36%


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下降 3.19pct 至 70.02%


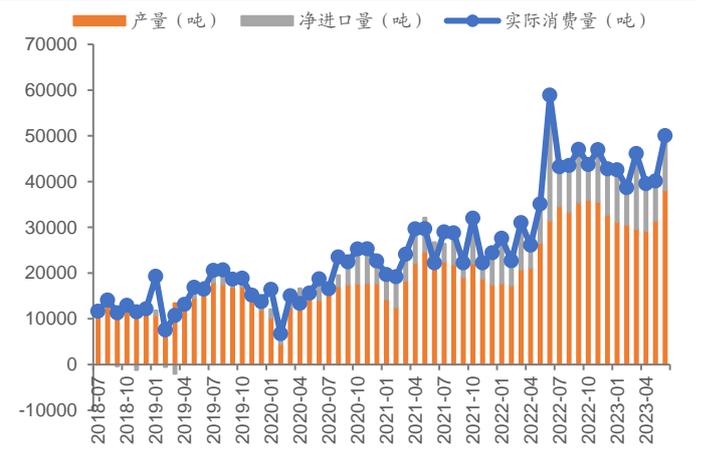
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 碳酸锂上周库存为 31440 吨, 同比上升 530.06%, 环比下降 2.06%



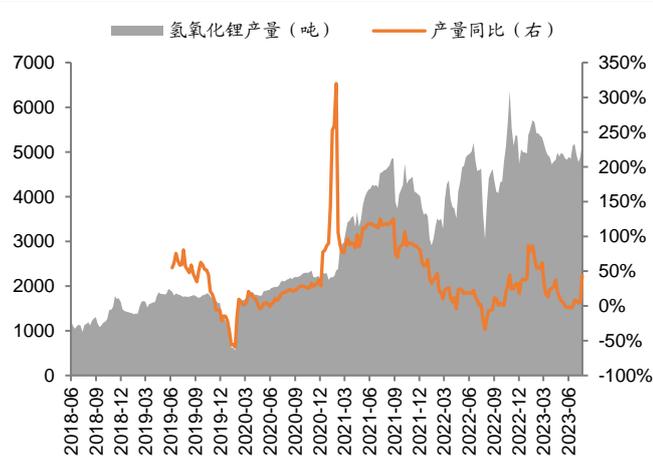
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



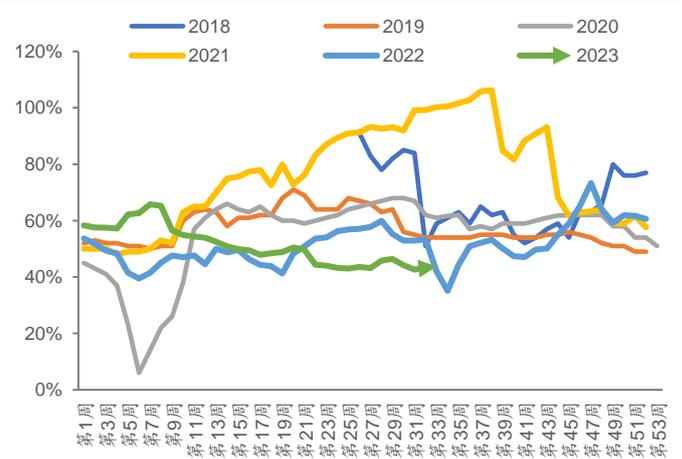
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂上周产量为 5205 吨, 同比上升 43.86%, 环比上升 6.46%



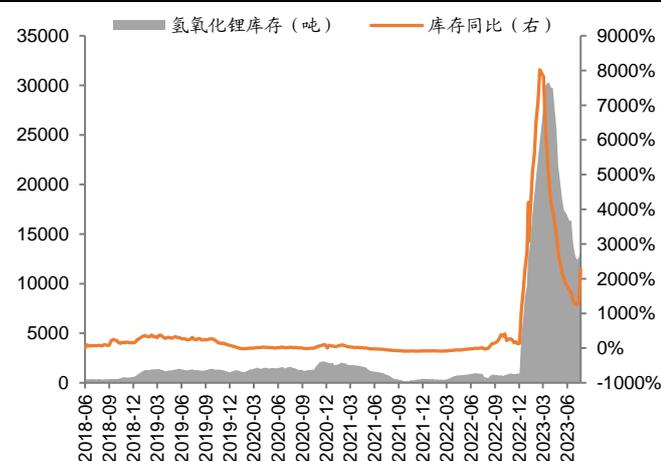
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比上升 0.13pct 至 43.74%



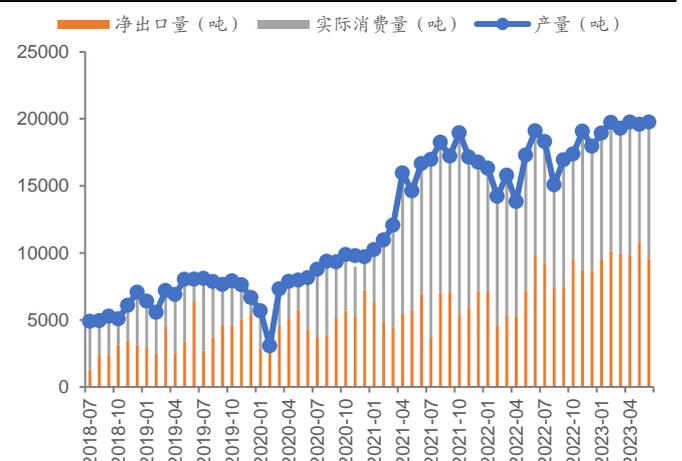
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂上周库存为 13247 吨, 同比上升 2265.54%, 环比上升 5.24%



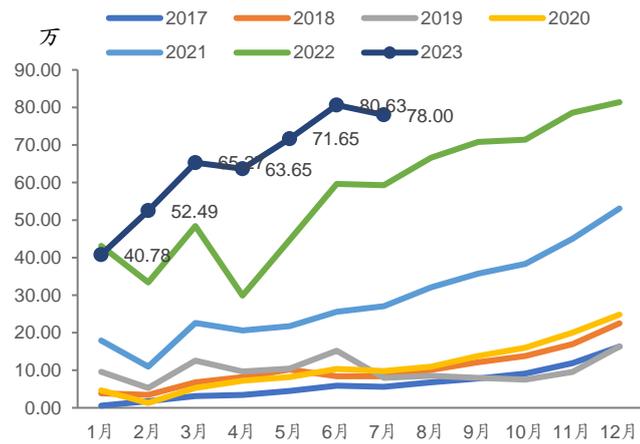
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



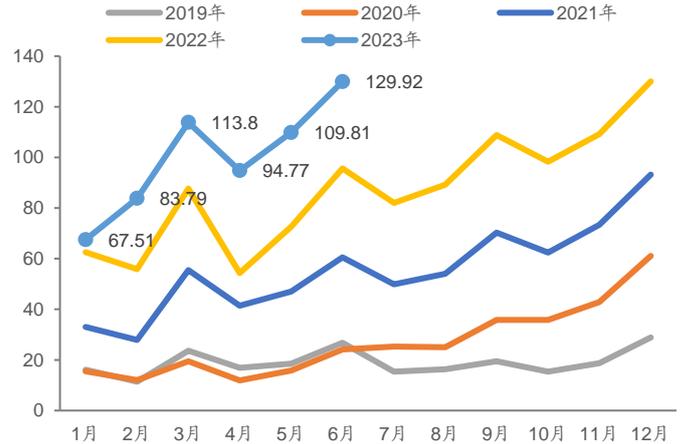
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 7 月份为 78.0 万辆, 同比上升 31.53%, 环比下降 3.26%



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%



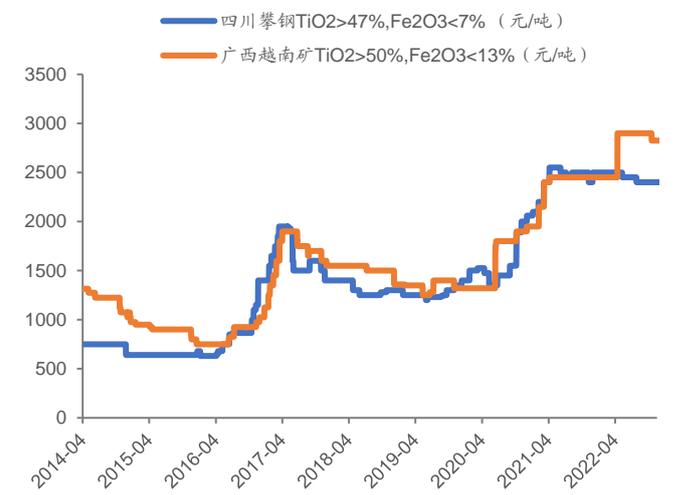
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

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。