

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

## 国内政策逐步发力，金属需求有望改善

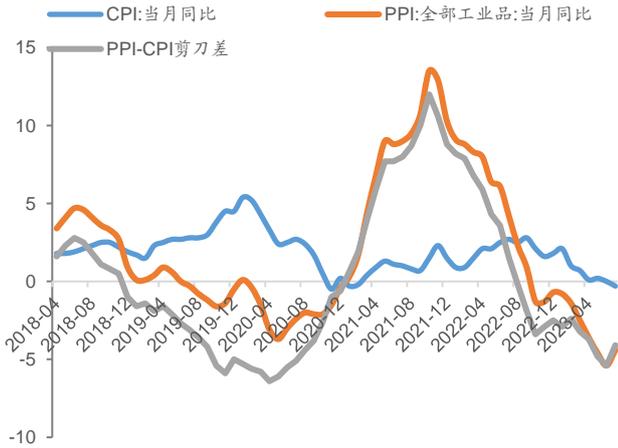
2023年8月27日

- **金属需求有望持续改善。**本周海外举行杰克逊霍尔会议，鲍威尔表示必要时仍可能继续加息，市场紧缩预期提升，金属价格周五盘中下跌。考虑美国经济数据增速边际下滑，美联储或将重新评估加息节奏和力度，紧缩情绪缓和，金属价格周五尾盘回升。国内方面，逆周期政策继续发力，周中住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。地产政策继续发力，居民购房成本有望下降，金属需求有望持续改善。
- **云南复产接近尾声，铝基本面持续改善。**SHFE 铝价涨 0.81% 至 18570 元/吨。据百川盈孚，本周铝棒开工率上升 0.6 个 pct 至 49.48%。库存方面，铝锭库存上升 1 万吨，铝棒库存基本与上周持平。据百川盈孚，本周新增电解铝复产产能 7 万吨/年至 327.2 万吨/年，增量主要来自于云南地区，至此云南年内预期复产产能均已复产（云南其亚 11 万吨/年电解铝产能复产待定）。云南复产接近尾声，电解铝供应端持续改善。需求端方面，国内利好政策刺激下，铝锭及铝棒库存仍处低位，电解铝库存数据变化显示需求淡季不淡，我们预计伴随消费旺季来临，基本面持续改善将支撑铝价上行趋势。铝板块建议关注云铝股份、神火股份、中国铝业、中国宏桥、索通发展、中孚实业等。
- **宏观预期转暖，低库存支撑铜价重心上移。**LME 铜涨 0.01% 至 8359 美元/吨。宏观方面，8 月 23 日，美国 PMI 数据出炉，Markit 制造业 PMI 初值 47，创今年 2 月份以来新低，不及预期的 49；Markit 服务业 PMI 初值 51，创两个月新低，不及预期的 52；Markit 综合 PMI 初值 50.4，创今年 2 月以来新低，不及预期的 51.5。8 月 21 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新期贷款市场报价利率（LPR）：1 年期 LPR 为 3.45%，下调 10 个基点，5 年期以上 LPR 为 4.2%，维持不变。供应方面，根据海关总署，2023 年 7 月中国铜矿砂及精矿进口量为 197.5 万吨，较去年同期 189.9 万吨增加 4.0%，环比上月 212.5 万吨减少 7.1%。2023 年 1-7 月中国铜精矿累计进口量为 1541.0 万吨，较去年同期的 1435.3 万吨增加 7.4%。根据 ICSG 数据，2023 年 6 月全球精炼铜产量 224.5 万吨，消费量为 233.5 万吨；经中国保税仓库库存变动调整后，6 月全球精炼铜短缺 12 万吨，5 月为短缺 10 万吨。需求方面，根据国家能源局，截至 7 月底，全国累计发电装机容量约 27.4 亿千瓦，同比增长 11.5%。其中，太阳能发电装机容量约 4.9 亿千瓦，同比增长 42.9%；风电装机容量约 3.9 亿千瓦，同比增长 14.3%。综合来看，国内稳增长政策预期下，前期悲观情绪有望得到释放；下游电力和新能源汽车消费增长表明终端消费的韧性依然存在，国内持续推出刺激政策对铜价起到了一定的支撑作用，我们预计铜价将继续保持区间高位震荡。

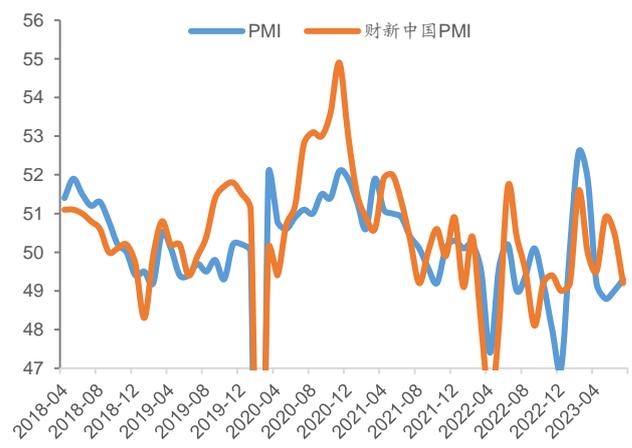
- **供需博弈维持，锂盐价格暂时企稳。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌 3.84%至 20.05 万元/吨，百川工碳和电碳价格环比持平，分别为 20.7 万元/吨和 22.02 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 8.57%至 3200 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 1.9%至 21.14 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 1.69pct 至 68.33%，产量环比下降 2.31%至 8900 吨；氢氧化锂开工率环比上升 3.30pct 至 47.04%，产量环比上升 7.55%至 5598 吨。在供给方面，据百川资讯信息，冶炼端大厂及自有矿权企业多保持稳定生产，个别企业由于原料短缺、成本倒挂、库存积压等原因，存在减产情况；盐湖端除个别企业有减停产情况，大部分处于满产状态。在需求方面，蓝科锂业在 8 月 23 日举行 600 吨的工业级碳酸锂拍卖，最终中标价格为 20.4-20.8 万元/吨。根据纵横新能源，2023 年 7 月我国锂辉石精矿进口量为 38.0 万吨，环比增加 8.73%，进口均价为 3984 美元/吨，环比下跌 3.62%；2023 年 1-7 月我国锂辉石进口总量 250.42 万吨，进口均价为 4144 美元/吨。综合来看，尽管部分外采原料的锂盐企业处于亏损状态，支撑锂盐价格，但终端需求没有明显恢复预期叠加车企及电芯企业锂电池采购价格下行，目前锂盐市场价格多以观望为主；我们认为目前上下游博弈加剧，产业链各环节采购较为谨慎，现货市场价格暂时企稳。能源金属板块建议关注华友钴业、中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料等。
- **贵金属或将迎来上升窗口期。**伦敦金现货价涨 1.35%至 1914.5 美元/盎司；伦敦银现货价上升 6.5%至 24.2 美元/盎司。SPDR 黄金持仓下降近 6.06 吨至 884.04 吨；SLV 白银持仓 1.38 万吨，下降 202 吨。美十年期国债实际收益率下降 0.02 个 pct 至 1.92%。美国 10-1 年期国债长短利差为-1.19%，环比下降 0.1 个 pct。本周举行杰克逊霍尔会议，鲍威尔表示在必要时仍可能继续加息，以及美联储或将保持政策利率在限制性水平，直到通胀显著回落。鲍威尔发言提升市场紧缩预期，贵金属价格盘中下探。鲍威尔同时在会议中表示，美联储将更多平衡进一步加息的风险，暗示美联储或将更多依赖经济数据调整政策。美国 8 月 Markit 综合 PMI 初值为 50.4（低于预期 51.5），美国 7 月耐用品订单环比初值-5.2%（低于预期-4%）。经济数据环比下降超预期，美联储短期或将重新评估加息节奏和力度，叠加前期快速加息对银行业和商业地产的冲击仍未完全落地，我们预计美联储短期加息概率偏小，贵金属或将迎来上升窗口期。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。
- **需求边际向好叠加集团补货影响，稀土价格继续上涨。**本周氧化镨钕价格上涨 2.07%至 49.3 万元/吨，金属镨钕价格上涨 2.88%至 60.80 万元/吨，氧化镱价格上涨 3.17%至 244 万元/吨，氧化铽价格上涨 7.72%至 79.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 244.5 元/公斤。本周贸易商询单活跃，下游订单增加，稀土厂商报价坚挺。受集团补货和市场需求增量的影响，本周氧化镨钕成交量小幅提升。金属询单量增加，但持货商坚持挺价，议价空间有限，导致成交压力较大。下游磁材厂订单有所增加，但仍保持较低的原材料库存，以刚需采购为主。据海关总署，2023 年 7 月未列名稀土氧化物进口量 4739 吨，同比增加 930%，

环比增加 21%，1-7 月份我国未列名氧化稀土约有 97%来自缅甸，当前，东南亚雨季已经结束，稀土进口量再次增多。近日，北京市经济和信息化局印发《北京市促进机器人产业创新发展的若干措施》，提出设立 100 亿元规模的机器人产业基金，首期规模不低于 20 亿元，支持创新团队孵化、技术成果转化、企业并购重组和发展壮大。我们认为新能源车即将进入金九银十的需求旺季，工业机器人产业政策持续推进，未来稀土价格仍有支撑。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；钛及新材料行业建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、和胜股份、石英股份、博威合金、斯瑞新材、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 (%)**


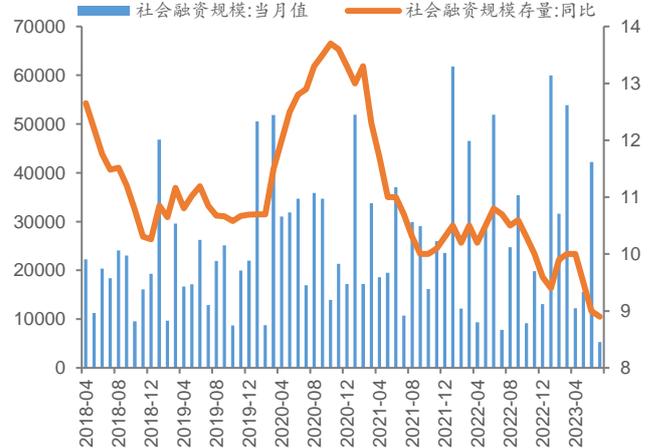
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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 (%)**

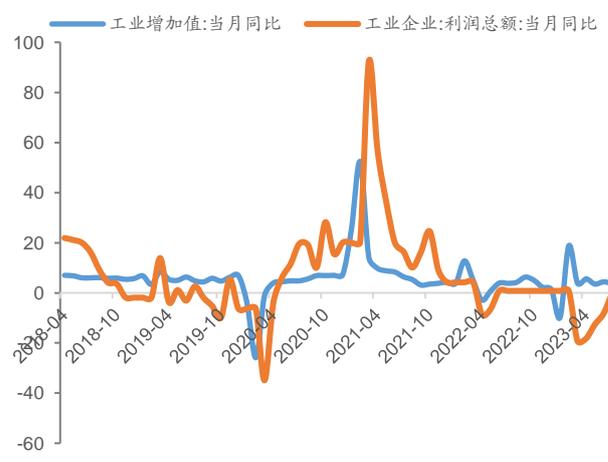

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


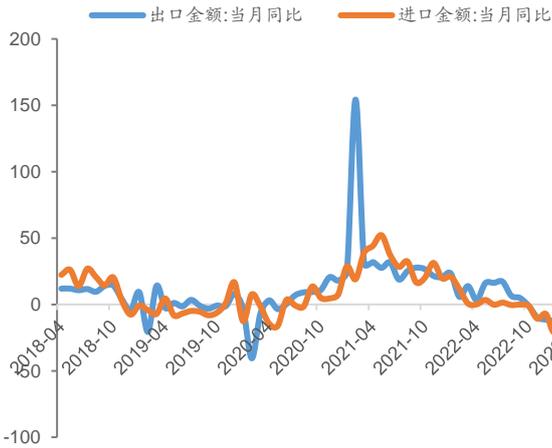
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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 (%)**


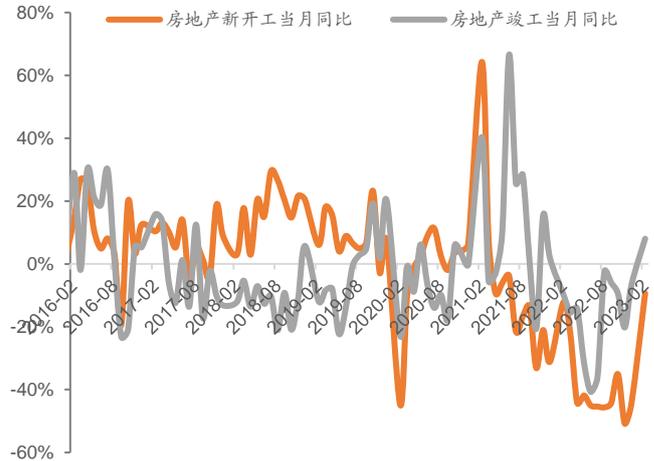
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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 (%)**

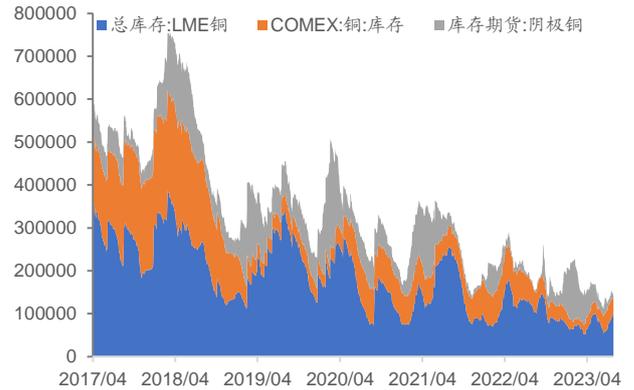

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**

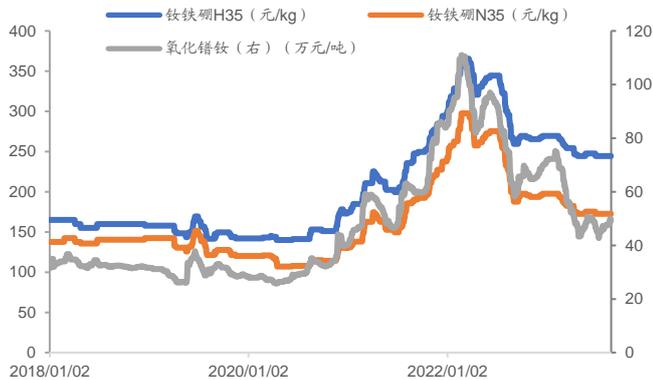

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 铜期货价格 (元/吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

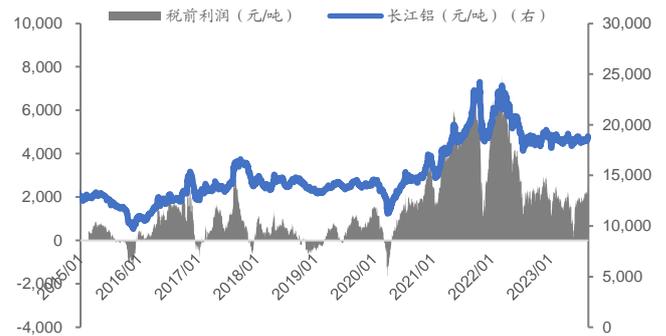
**图 14: 铜库存 (吨)**


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 26 日, 长江铝报价 **18820 元/吨**, 对应行业平均净利润 **2397 元/吨**


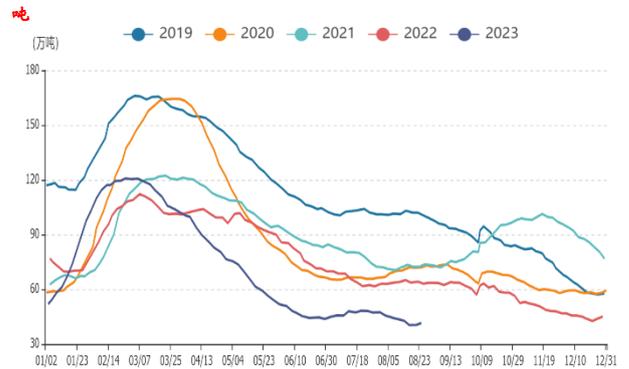
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)**

 截止至 2023 年 8 月 26 日, 全国铝棒库存总计 **7.55 万吨**, 与前期持平。


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

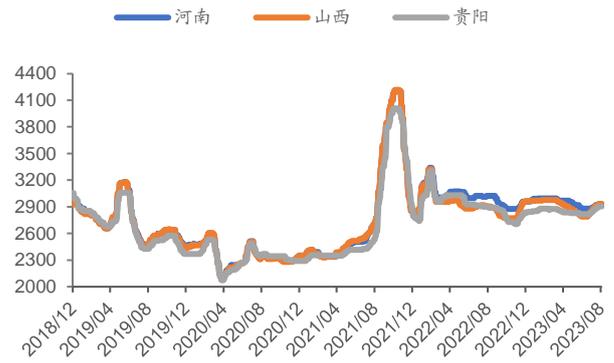
**图 18: 电解铝社会库存 (万吨)**

 截止至 2023 年 8 月 26 日, 电解铝社会库存总计 **41.4 万吨**, 较前期增长 **1 万**


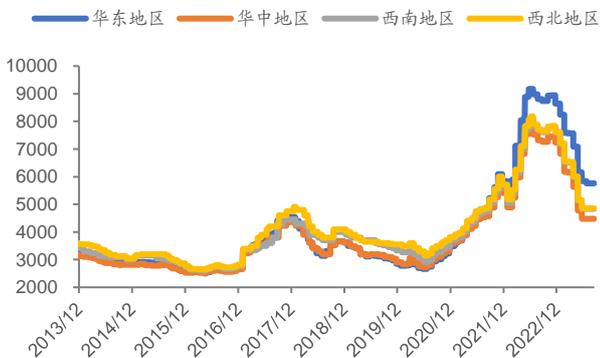
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19: 铝土矿价格 (元/吨)**

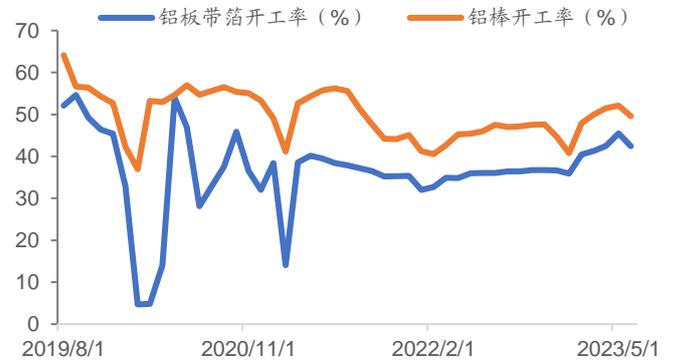

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


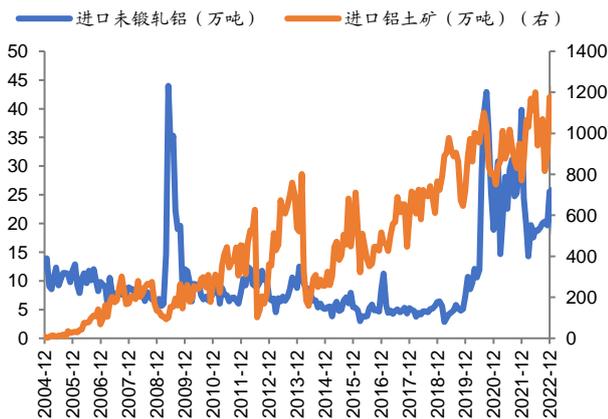
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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**


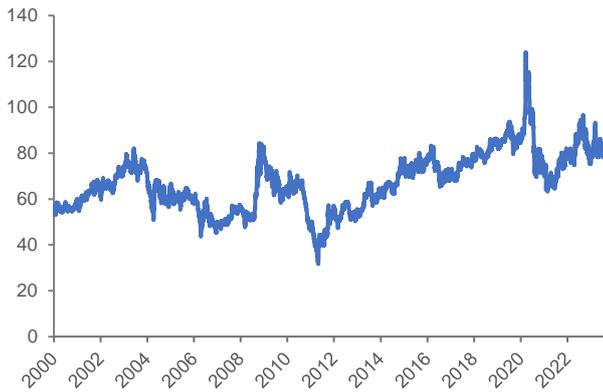
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


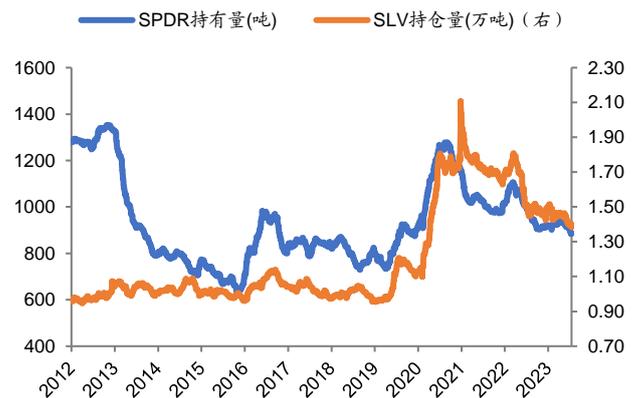
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)**

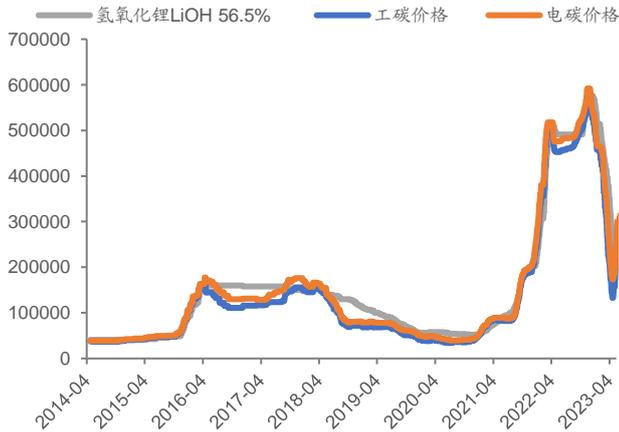

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 金银比**


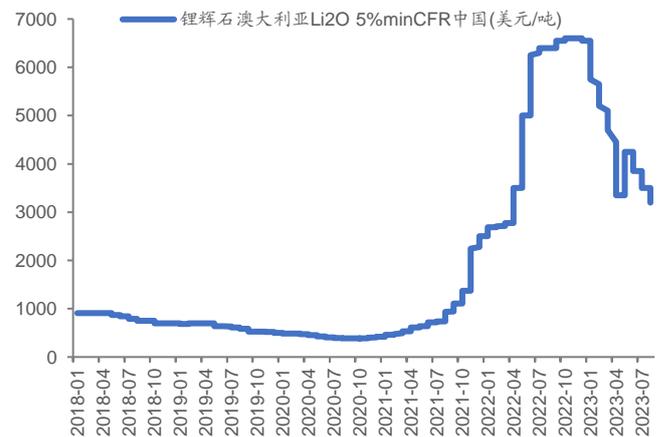
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 金银持仓**


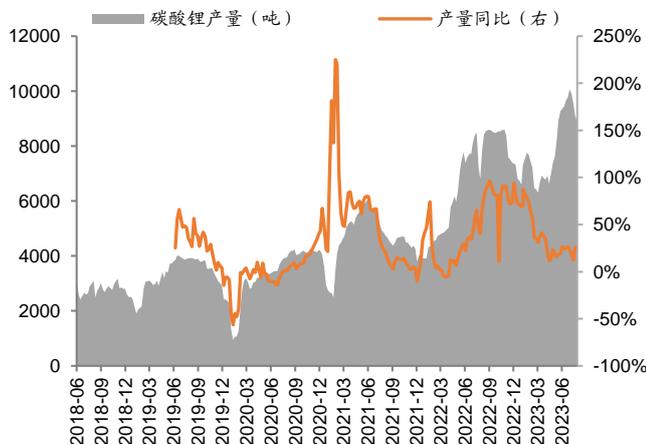
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 工碳价格环比持平, 为 20.7 万元/吨、电碳价格环比持平, 为 22.0 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 1.9% 至 21.14 万元/吨**


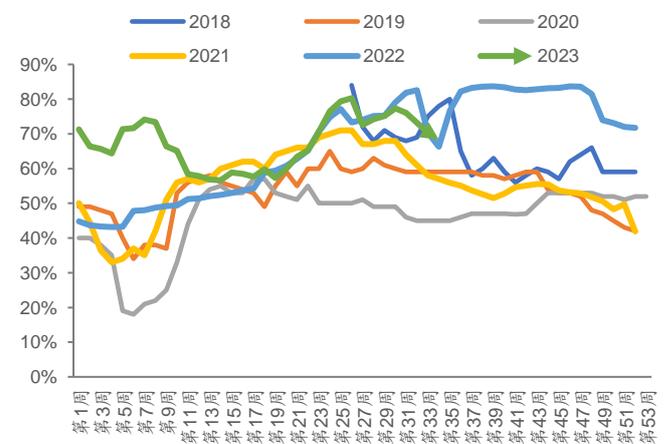
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 5% 锂辉石进口价格环比下跌 8.57% 至 3200 美元/吨**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

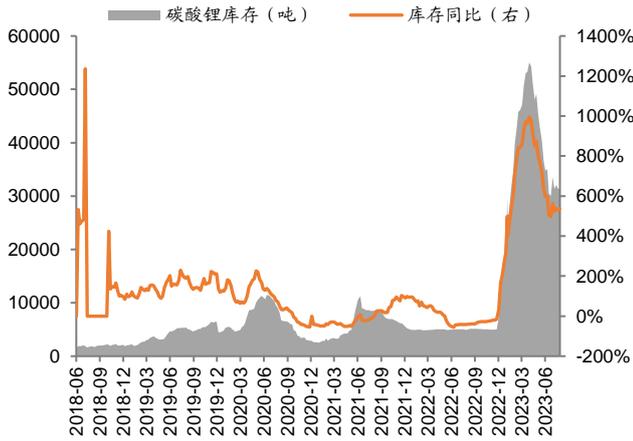
**图 29: 碳酸锂本周产量为 8900 吨, 同比上升 30.69%, 环比下降 2.31%**


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下降 1.69pct 至 68.33%**


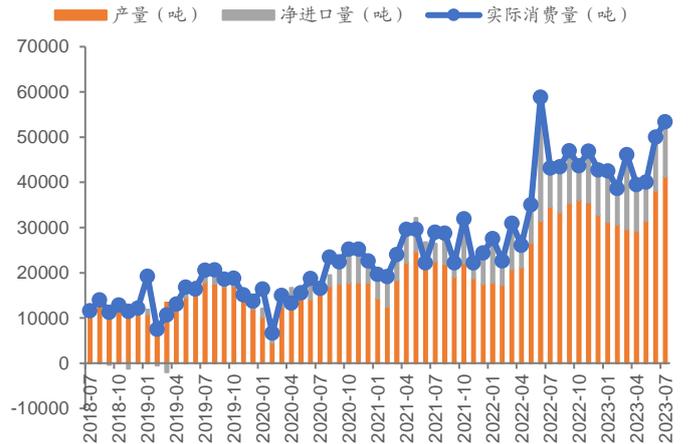
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: 碳酸锂本周库存为 31280 吨, 同比上升 536.81%, 环比下降 0.51%**



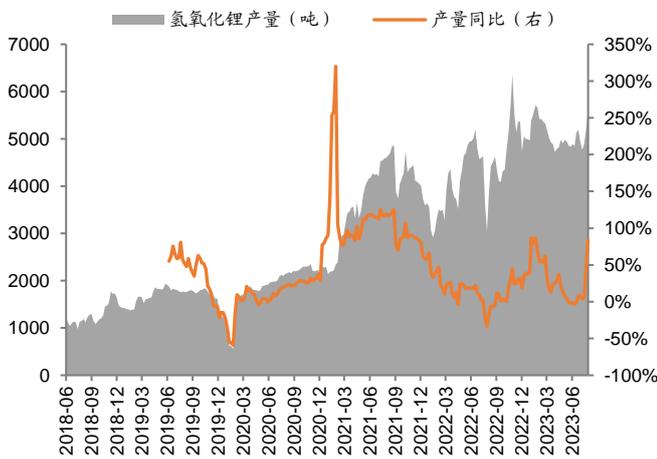
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 中国碳酸锂供需格局**



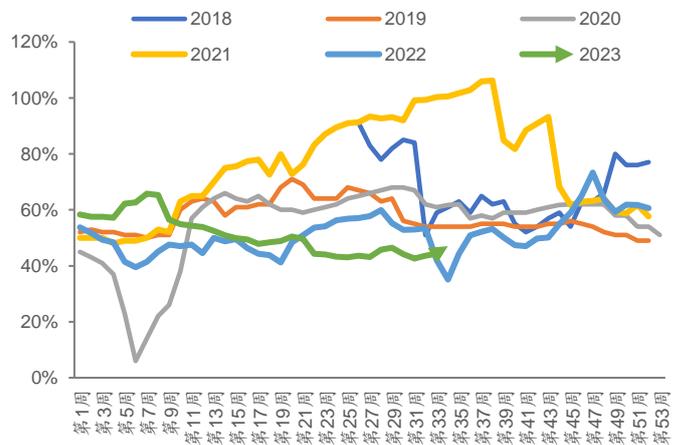
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 33: 氢氧化锂本周产量为 5598 吨, 同比上升 83.78%, 环比上升 7.55%**



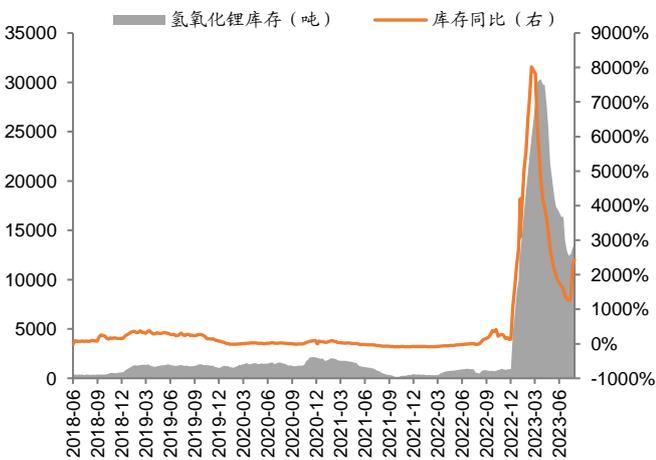
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 34: 氢氧化锂开工率环比上升 3.30pct 至 47.04%**



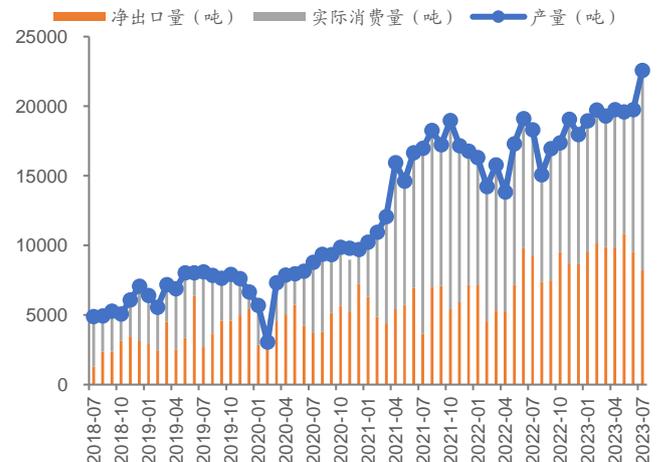
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 35: 氢氧化锂本周库存为 13546 吨, 同比上升 2427.24%, 环比上升 2.26%**



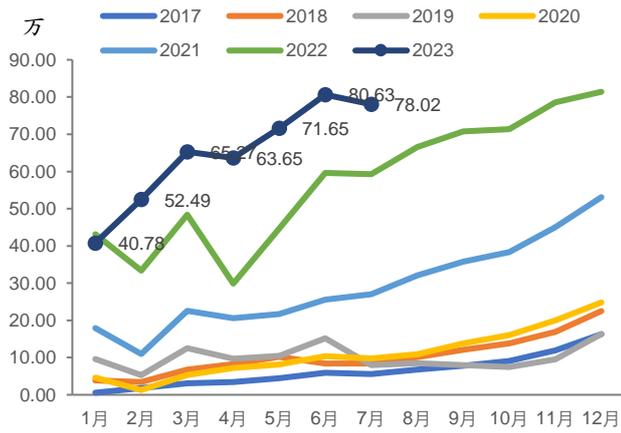
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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 78.02 万辆, 同比上升 31.57%, 环比下降 3.24%**



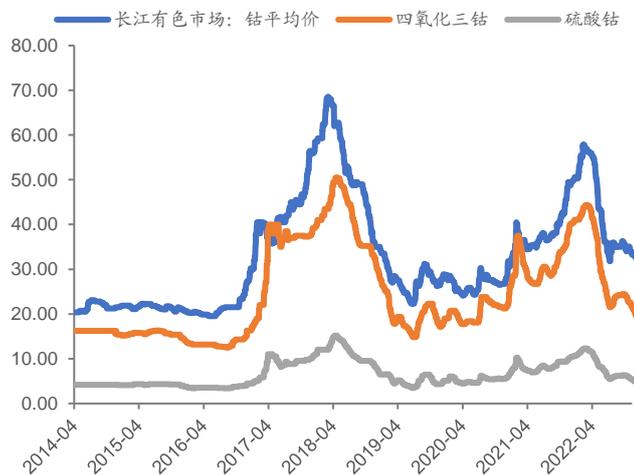
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

**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%**



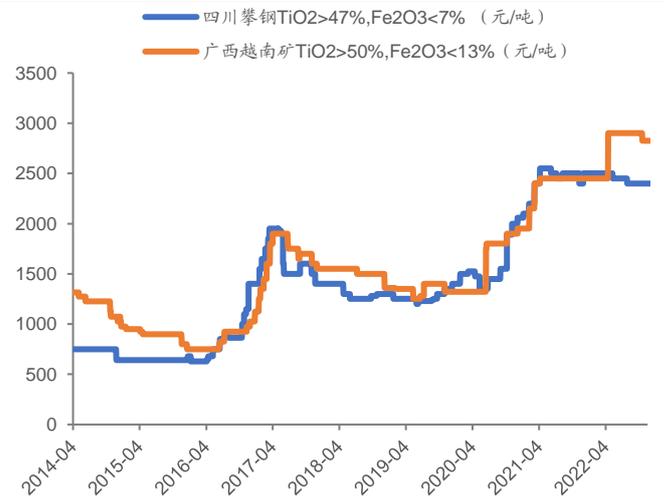
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

**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。