

# 复盘上轮铜上涨周期

——有色金属



## 投资摘要:

### 市场回顾:

截止3月12日收盘,有色金属板块下跌2.72%,相对沪深300指数领先2.73pct。有色金属板块涨幅在申银万国28个板块中位列12位,处于中等水平。从估值来看,当前行业整体45.56倍水平,处于历史中位。

子板块周涨跌幅:新材料(0.06%),工业金属(-4.34%),黄金(-1.02%),稀有金属(2.81%);

- ◆ 股价涨幅前五名:神火股份、永茂泰、顺博合金、怡球资源、云铝股份。
- ◆ 股价跌幅前五名:盛和资源、西部超导、华钰矿业、中科三环、博迁新材。

### 投资策略及重点推荐:

**黄金:** 本周,COMEX黄金期货收1725.8美元/盎司,略高于1700关口,累计上涨1.61%,最近四周以来首次上涨。本周三众议院通过了1.9万亿经济刺激法案,同时公布的2月CPI环比上涨0.4%,剔除食品和能源价格的核心CPI上涨0.1%,不及市场预期,短暂地平息了市场对通胀失控的忧虑。本周十年期美债收益率在11日跌破1.5%的关口,然而周五重新上涨至1.625%;本周美元指数略有下跌,至91.7。本周黄金价格整体走势受美元指数和美债周初收益率下跌而上涨,周五由于政府债务恢复抛售,从而导致债券收益率和美元走高,金价遇阻回落。

**铜:** 本周,铜价高位震荡,沪铜主力收盘价67430元/吨,较上周上涨0.55%;LME铜收9132.5美元/吨,较上周上涨2.66%。本周铜价小幅上涨主要是受美元指数下降影响。库存方面,本周伦铜库存和沪铜库存均保持上涨。需求方面,疫苗接种推进,经济复苏前景向好,消费旺季预期依然存在。供给方面,智利和秘鲁铜矿扰动事件增加,智利Los Pelambres铜矿存在罢工可能。短期来说,宏观局势不确定,铜价可能保持高位震荡;中长期来说,全球经济复苏前景明朗,看好进入旺季消费回暖后铜价的走势。

**铝:** 本周,铝价维持高位震荡,沪铝收17310元/吨,较上周上涨0.46%;LME铝收2171.5美元/吨,较上周下降0.21%。LME铝库存大增314350吨,创2017年以来新高。供给端,整体开工水平正常;碳中和将影响电解铝供给结构,火电铝产能扩张可能受阻,电解铝新增产能或存量置换正在向具备水电优势的大西南地区转移。消费端,中国2月份汽车销量145.5万辆,同比增长364.8%;新能源汽车销量11万辆,同比增长584.7%。展望未来,我国经济仍将持续稳定恢复,明确了稳定增加汽车、家电等大宗消费的政策取向。景气度持续回升,铝消费需求有望加速,为铝价格提供支撑。

### 每周一谈:复盘上轮铜上涨周期

2008年铜价与供需差以及库存环比的变动吻合度较高,而从2009年下半年开始,铜价与两者关系并不明显,下游处于主动累库阶段,更多地受宏观经济流动性的影响,反映对需求的预期。

铜价与美元指数呈现显著负相关,铜价与通货膨胀程度高度正相关。

中国是铜消费第一大国,中国的四万亿刺激政策拉动内需,成为铜价上涨的重要动因。中国铜消费在全球的占比提升迅速,从2008年一季度的27%增长至2010年第三季度达到峰值40%。2010年中国铜消费结构中,电力占比最大,达到了46%;其次是空调、冰箱为主的白色家电,占比15%;交通运输与建筑分别占11%与9%。

评级

增持(维持)

2021年03月13日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号: S1660519040001

### 行业基本资料

股票家数	131
行业平均市盈率	84.63
市场平均市盈率	22.71

### 行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 相关报告

- 1、《有色金属:军工上游有色梳理》  
2021-03-01
- 2、《有色金属:有色行业2020Q4基金持仓分析》  
2021-02-22
- 3、《有色金属:锂价格曲线探究》  
2021-02-01

投资组合：云铝股份 神火股份 天华超净 赣锋锂业 紫金矿业 各 20%。

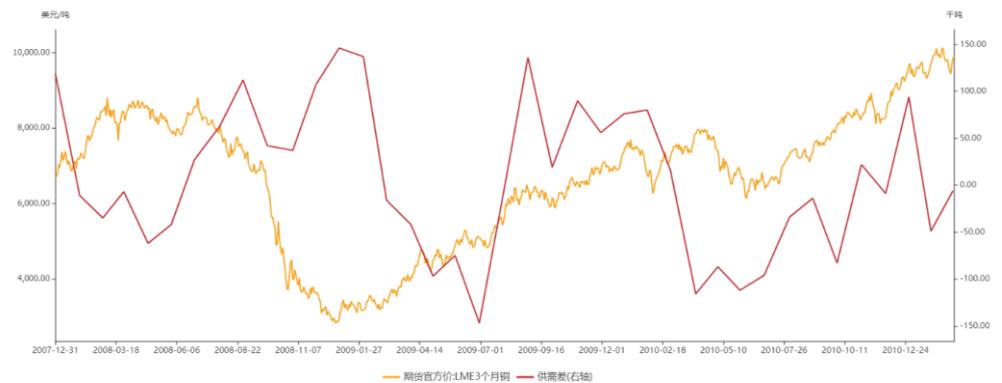
风险提示：新能源汽车销量不及预期，疫情再次爆发影响经济复苏；

## 1. 每周一谈：复盘上轮铜上涨周期

### 1.1 铜价与供需差的关系

2008 年铜价与供需差以及库存环比的变动吻合度较高，而从 2009 年下半年开始，铜价与两者关系并不明显，更多地受宏观经济流动性的影响，反映对需求的预期。2008 年上半年铜库存处于低位，铜产量稍低于消费量，铜价处于高位。2008 年下半年，受宏观经济疲软影响，铜产量与下游消费量骤降，但消费量下降更快，供大于求，库存增长至历史高位，铜价迅速下跌。2009 年上半年随着一系列政策出台，经济逐渐复苏，铜消费量开始回升。2009 年下半年铜消费量有所回落，产量稳步增长，中国和欧洲实行更为宽松的政策，通胀抬头，铜价依然保持上涨；同时中国房地产的繁荣使市场对未来铜消费需求看好，下游处于主动累库阶段，库存在 2010 年 2 月达到第二个高峰。2010 年铜消费强劲，年度消费量较上年增长 6.95%，产量较上年增长 4.05%，总体来说是供不应求，支撑铜价继续上涨。

图1：铜价与供需差



资料来源：wind，申港证券研究所

图2：库存变动与铜价



资料来源: wind, 申港证券研究所

图3: 总库存与铜价



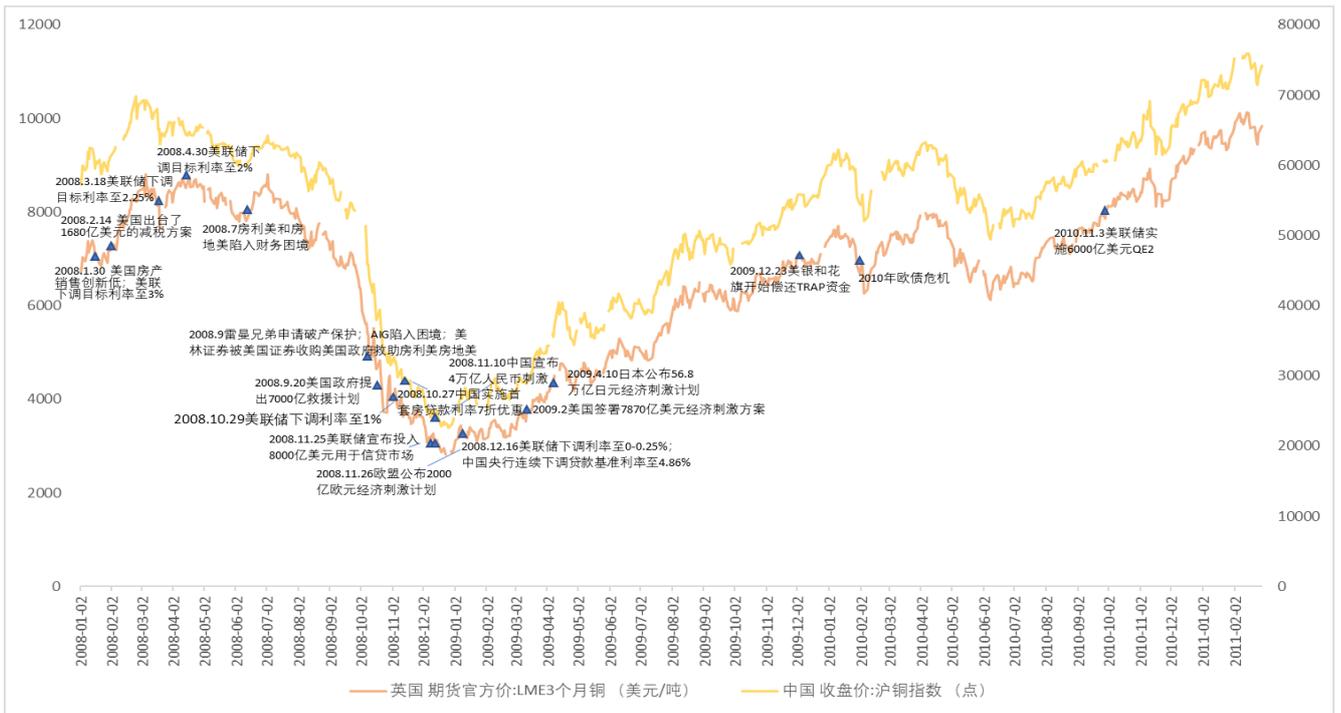
资料来源: wind, 申港证券研究所

## 1.2 宽松的货币政策和积极的财政政策

2008 年上半年尽管次贷危机引发的金融危机持续深化发酵,但在美联储 3 次下调目标利率至 2% 以及 2 月 14 日美国总统布什签署的规模高达 1680 亿美元、分两年实施的减税方案的刺激下, LME 铜在 4 月一度上涨到 8570.5 美元/吨,在 4 月-7 月期间高位震荡。2008 年 7 月美国两大房贷融资巨擘房利美和房地美可能因新会计准则被迫追加 750 亿美元补充资本金, 金融市场陷入高度恐慌; 9 月雷曼兄弟申请破产保护、美国最大的保险公司 AIG 陷入财务危机、美林证券被美国政府收购, 金融危机向全球蔓延。美国的进口需求快速下降, 各经济实体受到不同程度的打击, 在宏观经济下行和需求疲软的作用下, 铜价高台跳水, 下降至 2850 美元/吨, 降幅高达 67%。

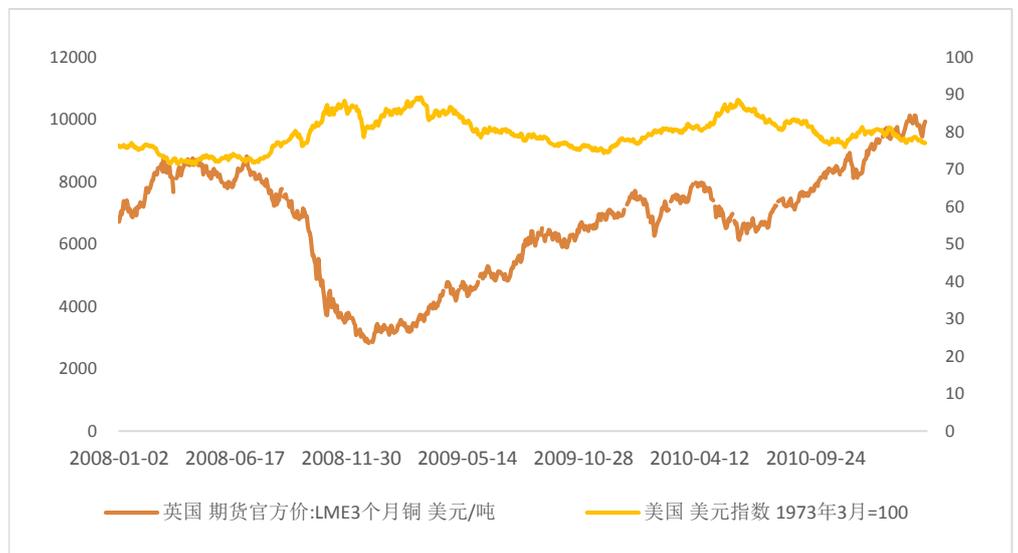
2008 年下半年各国进一步放宽货币政策, 出台了更多的经济刺激计划。其中, 中国于 2008 年 11 月推出了进一步包括加快建设保障性安居工程、加快农村基建、重大交通运输基础建设在内的扩大内需、促进经济平稳较快增长的十项措施, 到 2010 年底约需投资 4 万亿元。2009 年 6 月欧洲进行 4500 亿欧元长期再融资, 中国对住房贷款进行优惠, 在各国强力的经济刺激政策以及流动性持续大量释放的情况下, 2009 年铜价开始了触底反弹的一年。2010 年欧洲主权债务危机期间, 铜价有所回调。但此后欧盟决定实施救援计划, 以及 11 月美联储决定到 2011 年 6 月底前购买 6000 亿美元的美国长期国债, 启动了第二轮量化宽松货币政策, 再次为经济“输血”, 铜价又开启了新一轮的上涨, 在 2011 年 2 月达到 10124 美元/吨的历史高点。

图4: 重要事件回顾



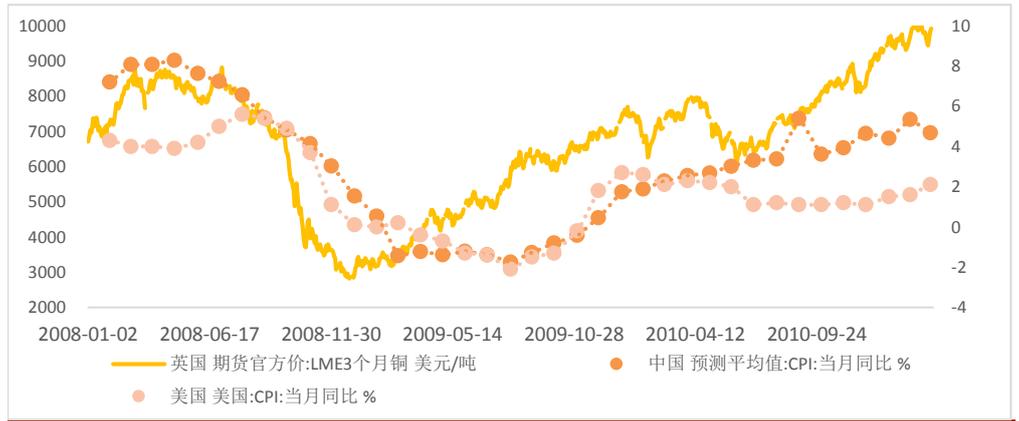
资料来源: wind, 申港证券研究所

图5: 铜价与美元指数呈现显著负相关



资料来源: wind, 申港证券研究所

图6: 铜价与通货膨胀程度高度正相关



资料来源: wind, 申港证券研究所

图7: 铜价上涨与流动性释放的关系

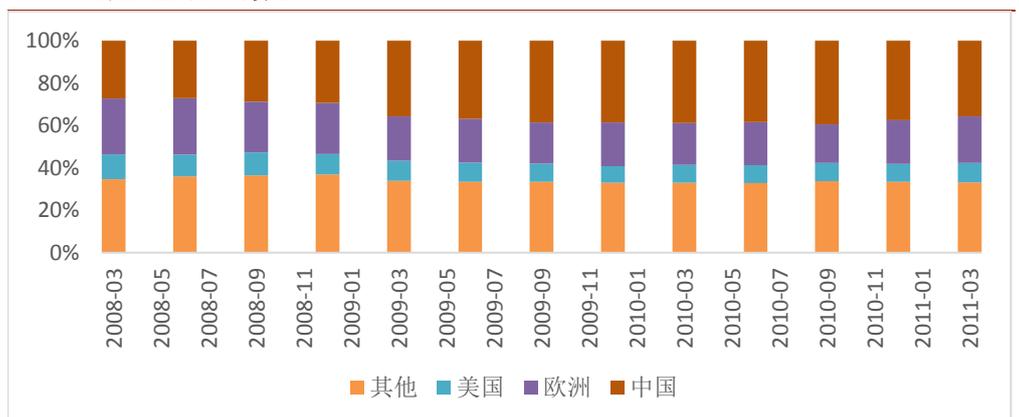


资料来源: wind, 申港证券研究所

### 1.3 需求端拉动铜价上涨

需求上涨是铜价格上升的最重要驱动力。中国是铜消费第一大国，中国的四万亿刺激政策拉动内需，成为铜价上涨的重要动因。中国铜消费在全球的占比提升迅速，从2008年一季度的27%增长至2010年第三季度达到高峰值40%。

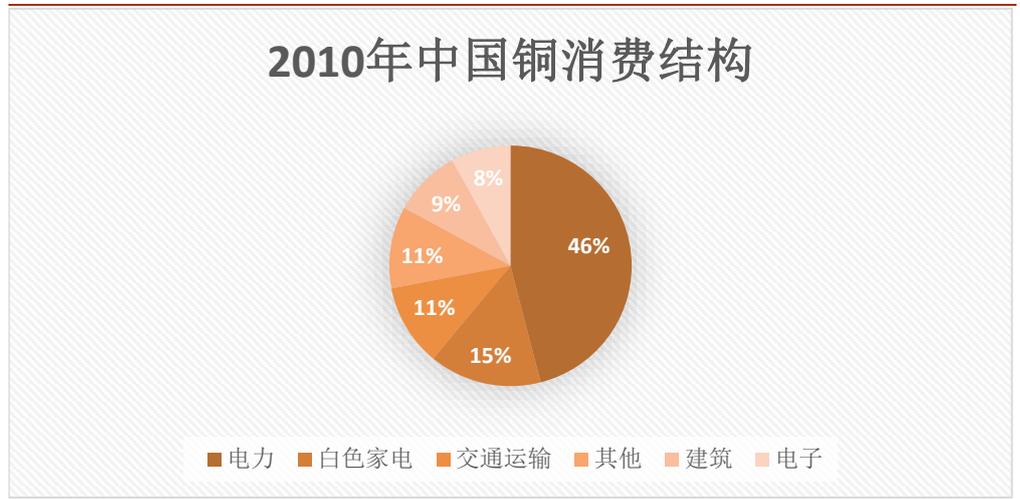
图8: 全球铜消费占比



资料来源: wind, 申港证券研究所

2010年中国铜消费结构中, 电力占比最大, 达到了46%; 其次是空调、冰箱为主的白色家电, 占比15%; 交通运输与建筑分别占11%与9%。

图9: 2010 中国铜消费结构

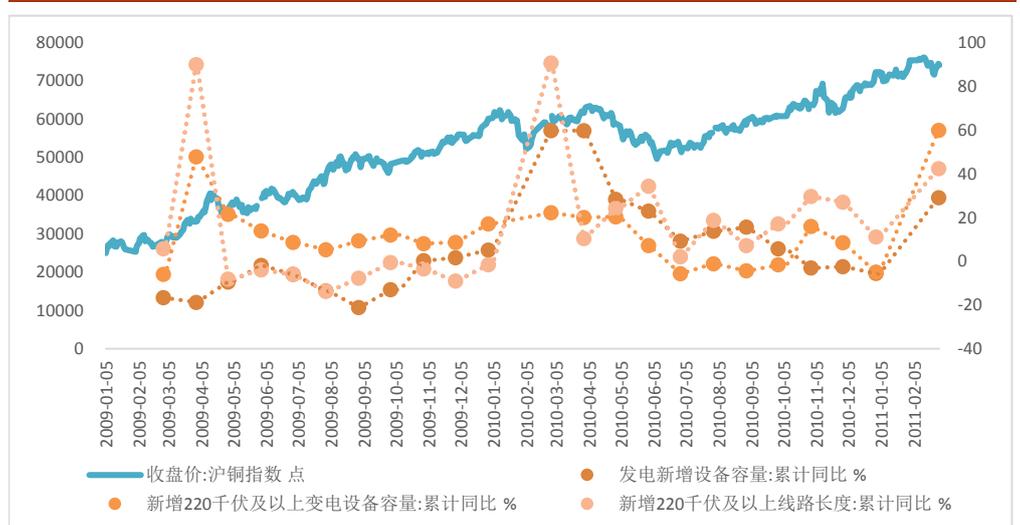


资料来源: wind, 申港证券研究所

第一阶段: 2008 年底-2009 年第一季度 基建(电力电缆)+家电+汽车推动铜需求上升

2008 年底四万亿投资计划出台, 加大基础建设的稳步推进, 包括农村城市的电网改造项目, 预计 2009 年-2010 年的电网总投资为 5510 亿元。电力电缆、发电设备和变压器是主要用铜的电力设备, 在 2008 年 11 月至 2009 年第二季度, 产量同比增长处于较高水平。电力作为铜下游消费占比最高的领域, 国家电网改造项目有力地推动了对铜需求的增长。

图10: 铜价与电力设备投资关系



资料来源: wind, 申港证券研究所

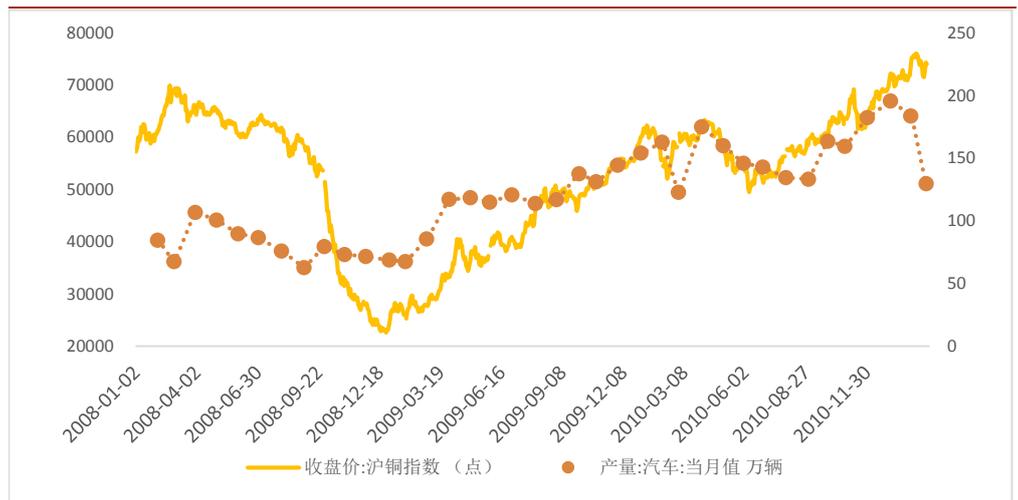
空调和家用电冰箱 受美国经济萧条影响，2008 年中国空调和家用电冰箱出口订单大量取消，产量迅速下降，空调和冰箱的月产量从 2008 年 5 月 1675.35 万台到 2009 年 1 月降至 646.64 万台。在各国连续出台一系列经济刺激计划后，消费逐渐回暖，家电销售开始上涨，叠加 3 至 5 月是空调生产旺季，白色家电产量快速回升。2010 年内白色家电产量相较上一年进一步增加，2010 年 5 月达到历史高点，空调和冰箱合计 2027.5 万台。汽车产量经历 2008 年的低谷后，也在 2009 年第一季度开始反弹。

图11：铜价与空调冰箱消费量关系



资料来源: wind, 申港证券研究所

图12：铜价与汽车消费量关系



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 第二阶段：2009 年二季度开始 房地产接替基建推动铜需求继续上升

建筑用铜中电力电缆是用铜主体，因此用铜主要集中在施工后期，更靠近房地产竣工期。房地产竣工累积同比从 2009 年 2 月开始上涨至 29%，并全年维持高位，建

筑用铜消费处于高位。2009 年初，实施住房贷款七折优惠刺激房市并加大土地供给，因此 2009 年-2010 年间，房地产开发空前繁荣，房屋新开工面积累积同比从 2009 年 5 月的-16.2%持续上涨至 2010 年的 72.4%，为 1999 年以来的最高值。房屋施工完毕与新开工约有两年时间差，房屋新开工面积的迅速增长，给之后 2010 年与 2011 年建筑用铜增长带来良好预期，支撑铜价继续上行。

图13：铜价与房屋开竣工面积关系



资料来源：wind，申港证券研究所

## 2. 本周有色金属块行情回顾

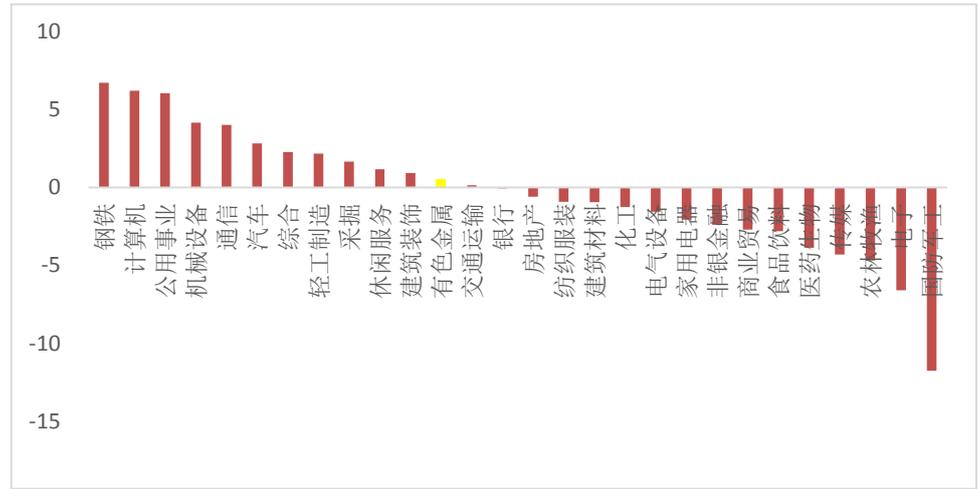
截止 3 月 14 日收盘，有色金属板块下跌 2.72%，相对沪深 300 指数领先 2.73 pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列 12 位，处于中等水平。从估值来看，当前行业整体 45.56 倍水平，处于历史中位。

子板块周涨跌幅：新材料(0.06 %)，工业金属(-4.34 %)，黄金 (-1.02 %)，稀有金属 (2.81 %)；

股价涨幅前五名：神火股份、永茂泰、顺博合金、怡球资源、云铝股份。

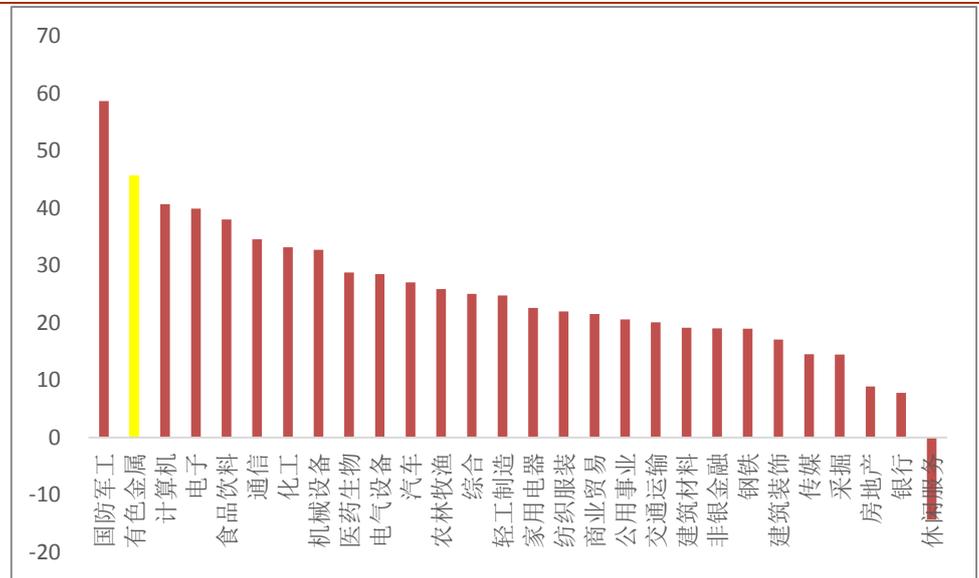
股价跌幅前五名：盛和资源、西部超导、华钰矿业、中科三环、博迁新材。

图14：本周各板块涨跌幅 (%)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图15: 各版块 PE(TTM) 对比



资料来源: wind, 申港证券研究所

### 3. 行业新闻及公司公告

#### 赣锋锂业拟 14.7 亿元收购伊犁鸿大 增加公司锂产品市场份额

赣锋锂业(002460)3月8日晚间公告,公司及全资子公司青海良承矿业有限公司以自有资金 14.7 亿元的价格收购伊犁鸿大基业股权投资合伙企业 100%财产份额。伊犁鸿大通过持有五矿盐湖 49%的股权间接拥有青海省柴达木一里坪锂盐湖项目的权益。此次交易完成后,公司持有伊犁鸿大 0.18%的财产份额,青海良承持有伊犁鸿大 99.82%的财产份额;公司将获得五矿盐湖的董事、监事席位。据了解,伊犁鸿大经营范围是从事对非上市企业的股权投资、通过认购非公开发行股票或者受让股权等方式持有上市公司股份以及相关咨询服务。本次交易前后,伊犁鸿大的合伙人出资情况是朱乃亮、西藏鸿大、中信证券的出资比例分别是 0.18%、35.88%和 63.94%。本次交易后,伊犁鸿大的出资比例分别是赣锋锂业 0.18%、青海良承

99.82%。伊犁鸿大的执行事务合伙人是朱乃亮，截至 2020 年 6 月 30 日，伊犁鸿大的资产负债率为 12.51%。五矿有色金属控股有限公司和伊犁鸿大分别持有五矿盐湖 51%和 49%的股权，五矿盐湖拥有位于青海省柴达木一里坪的锂盐湖项目，目前持有 1 个采矿许可证。该盐湖主要利用含锂卤水生产碳酸锂、氯化钾等产品，并直接或间接地用于锂电池原料及农业化肥等领域。据介绍，一里坪盐湖总孔隙度资源储量为 98480.39 万方卤水，含氯化锂 189.7 万吨，氯化钾 1865.87 万吨；总给水度资源储量 46919.92 万方卤水，含氯化锂 92.074 万吨，氯化钾 900.36 万吨。截至 2020 年 4 月，五矿盐湖历年已使用消耗的资源量为：氯化锂 2.379 万吨，氯化钾 84.9 万吨。库存资源量及盐田在线量情况为：氯化锂 6.982 万吨，氯化钾 71.36 万吨。

### 嘉元科技：拟投资 10 亿元建设嘉元科技园新增年产 1.6 万吨高性能电解铜箔项目

财联社 3 月 14 日讯，嘉元科技公告，拟投资 10 亿元建设嘉元科技园新增年产 1.6 万吨高性能电解铜箔项目，项目建设完成后，公司在梅县区白渡镇沙坪总产能将达到年产 3.1 万吨。

## 3.1 3.2 公司公告

【赣锋锂业】赣锋锂业:关于收购伊犁鸿大 100%财产份额涉及矿业权投资的公告

【华友钴业】华友钴业:关于公司第一大股东解除股票质押式回购交易的公告

【南山铝业】南山铝业:关于控股股东一致行动人股份变动超过 1%的提示性公告

【方大炭素】方大炭素:关于取得入股九江银行股东资格的公告

【横店东磁】横店东磁:关于注销合资公司的公告

## 4. 投资策略及重点推荐

**黄金：**本周，COMEX 黄金期货收 1725.8 美元/盎司，略高于 1700 关口，累计上涨 1.61%，最近四周以来首次上涨。本周三众议院通过了 1.9 万亿经济刺激法案，同时公布的 2 月 CPI 环比上涨 0.4%，剔除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 0.1%，不及市场预期，短暂地平息了市场对通胀失控的忧虑。本周十年期美债收益率在 11 日跌破 1.5%的关口，然而周五重新上涨至 1.625%；本周美元指数略有下跌，至 91.7。本周黄金价格整体走势受美元指数和美债周初收益率下跌而上涨，周五由于政府债务恢复抛售，从而导致债券收益率和美元走高，金价遇阻回落。

**铜：**本周，铜价高位震荡，沪铜主力收盘价 67430 元/吨，较上周上涨 0.55%；LME 铜收 9132.5 美元/吨，较上周上涨 2.66%。本周铜价小幅上涨主要是受美元指数下降影响。库存方面，本周伦铜库存和沪铜库存均保持上涨。需求方面，疫苗接种推进，经济复苏前景向好，消费旺季预期依然存在。供给方面，智利和秘鲁铜矿扰动事件增加，智利 Los Pelambres 铜矿存在罢工可能。短期来说，宏观局势不确定，铜价可能保持高位震荡；中长期来说，全球经济复苏前景明朗，看好进入旺季消费

回暖后铜价的走势。

**铝：**本周，铝价维持高位震荡，沪铝收 17310 元/吨，较上周上涨 0.46%；LME 铝收 2171.5 美元/吨，较上周下降 0.21%。LME 铝库存大增 314350 吨，创 2017 年以来新高。供给端，整体开工水平正常；碳中和将影响电解铝供给结构，火电铝产能扩张可能受阻，电解铝新增产能或存量置换正在向具备水电优势的大西南地区转移。消费端，中国 2 月份汽车销量 145.5 万辆，同比增长 364.8%；新能源汽车销量 11 万辆，同比增长 584.7%。展望未来，我国经济仍将持续稳定恢复，明确了稳定增加汽车、家电等大宗消费的政策取向。经济景气度持续回升，铝消费需求有望加速，为铝价格提供支撑。

**表1：推荐组合**

公司	权重
云铝股份	20%
神火股份	20%
天华超净	20%
赣锋锂业	20%
紫金矿业	20%

资料来源：wind，申港证券研究所

## 5. 风险提示

新能源汽车销量不及预期；

疫情再次爆发影响经济复苏；

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上