

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

娄永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@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

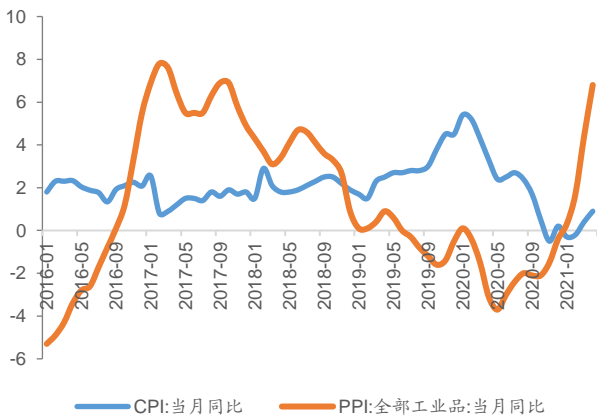
电解铝强势回归，锂始终资源为王

2021年05月30日

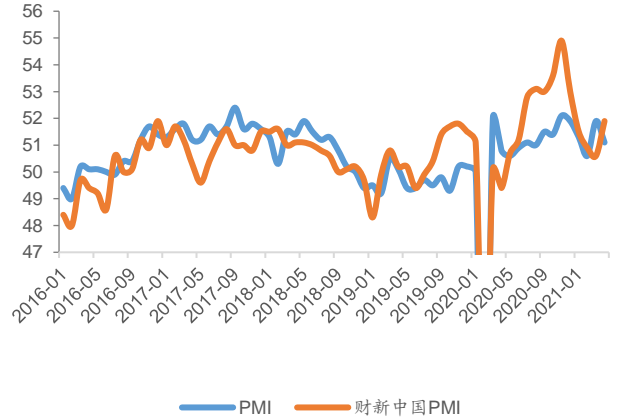
- **商品属性逐步成为大宗商品价格主导因素。**5月中旬以来中国对大宗商品价格的调控成为价格的主导因素，政策要求保证供应、打击投机囤积居奇，也要求坚持实事求是、一切从实际出发，科学把握工作节奏。我们认为国家商品政策重心过渡到保供应、控价格上是对前期政策方向的微调，但不改变“双碳目标”长期对主要商品供应端的约束。打击投机也使商品价格的决定因素重新回归到供需基本面，因此本轮商品价格调整中，供需基本面优异的品种价格调整较少，幅度在5%-10%；而价格中包含更多政策因素/预期或投机占比较大的品种回调幅度均超过20%，其中以黑色品种为主。此外本周人民币新一轮大幅升值对冲部分输入性通胀，叠加大宗商品高位回落，国内通胀压力有一定程度缓解。
- **电力短缺约束部分金属供给端。**4月国内工业企业利润当月同比+57%，维持高位，国内经济景气度继续超预期。但国债收益率自2月以来持续走低，一方面是金融机构间流动性充裕，流动性收紧预期大幅缓解，另一方面债券市场在交易国内经济高点已过。商品价格的快速上涨对中下游有一定冲击，煤炭价格高位导致下游火电厂亏损严重、库存极低，夏季用电高峰到来后电力短缺或将扩散至全国。电力紧张对金属全产业链均产生影响，但对供给端冲击较大，下游需求厂商限电后减少采购，但下游需求仅能推迟，上游限产后则难以弥补。我们认为后续国内经济走势结构性分化（出口及制造业强，地产走弱）、国内外复苏节奏的不同将导致金属产品价格结束同涨跌，走向分化。而铜、电解铝及能源金属受益需求高位、供给端约束性较强且受价格调控政策影响较小，将持续向上趋势。
- **供需基本面强支撑，铜铝价格反弹。**本周SHFE铜价反弹0.99%至73350元/吨，回归基本面，欧美复苏强势逐步成为铜需求增量的主要贡献。而供给端则仍有干扰，本周虽有卡莫阿铜矿一期投产，但也有Escondida和Spence铜矿出现罢工。我们认为目前阶段铜需求维持高位、供给逐步恢复至正常水平，铜价的基本面基础依然较高，向下空间不大，建议关注铜价反弹后自产铜产量大且增量明显的龙头铜矿企业。SHFE铝价上涨1.2%至18970元/吨；据百川，本周铝锭12地库存102.07万吨，下降5.04%。云南限电加码，南方电网通知预计至6月中旬将降低云南电解铝厂用电负荷30%以上，预计6月云南电解铝产量将减少至少9万吨（综合考虑电解槽从停电至重启所需时间等因素），云南省内当前仍有40万吨/年已建未投电解铝产能，118万吨/年拟建未建电解铝产能，预计受限电政策影响，投产或将不及预期。供给受限，需求仍处旺季，库存继续下降，继续看好铝价中短期上行趋势。
- **氢氧化锂价格超过碳酸锂，有望继续上涨。**据百川，本周工碳价格维持8.3万元/吨，电碳价格维持8.95万元/吨，氢氧化锂价格上涨1.12%至9.04万元/吨，锂辉石到岸价上涨4.92%至640美元/吨。据EV-volumes，

4 月份全球 BEV 和 PHEV 销辆达到 40 万辆，同比增长 241%。新能源汽车需求旺盛，锂价坚挺运行。氢氧化锂价格现已超过碳酸锂，高镍三元需求增长提振氢氧化锂需求，氢氧化锂厂家开工率由 69% 提升至 75%，但市场仍旧供不应求，氢氧化锂库存继续下降。同时锂辉石价格上涨给予氢氧化锂成本端支撑，氢氧化锂价格有望继续上扬。

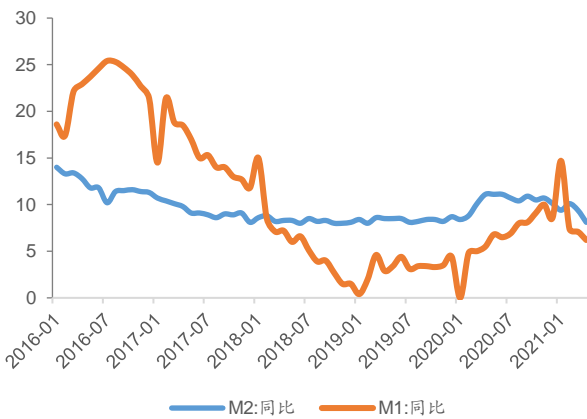
- **贵金属价格仍维持上行趋势。**本周 COMEX 黄金、白银分别上涨 1.2%，1.4%，当前金银比为 67.92。美国最新 GDP 与劳动力市场数据强劲，周初请失业金人数 40.6 万，创 2020 年 3 月以来新低，贵金属价格周中有所调整，但拜登提出 6 万亿美元政府支出预算，流动性趋紧预期降温，周五价格回升。流动性趋紧预期降温，经济复苏势头良好，贵金属上行趋势仍有支撑。
- **投资建议：**工业金属建议关注云铝股份、紫金矿业；锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、永兴材料等；贵金属建议关注赤峰黄金、银泰黄金；钛建议关注安宁股份、宝钛股份等。
- **风险因素：**经济复苏不及预期；流动性收紧；金属价格下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


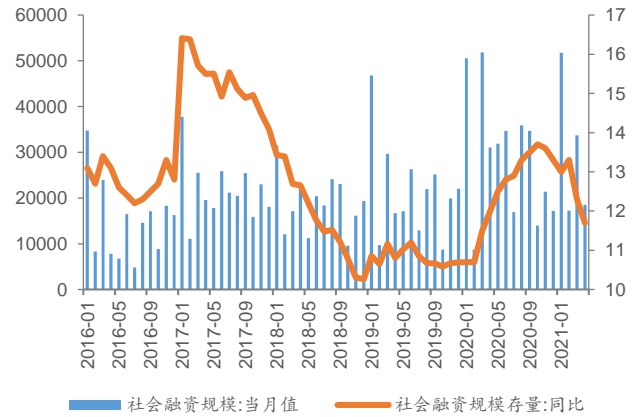
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


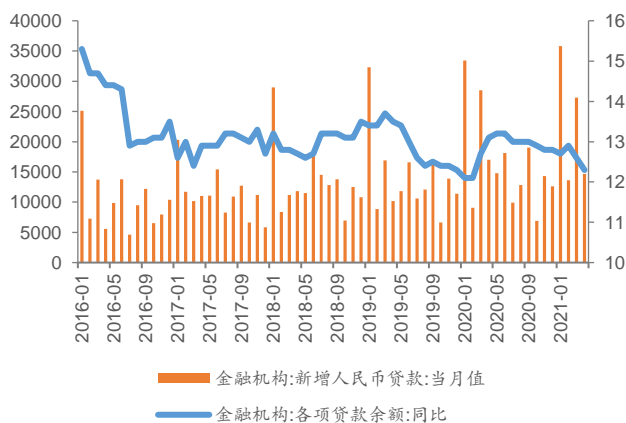
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


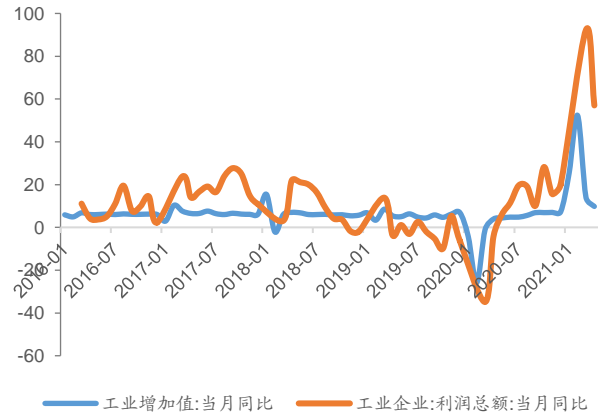
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


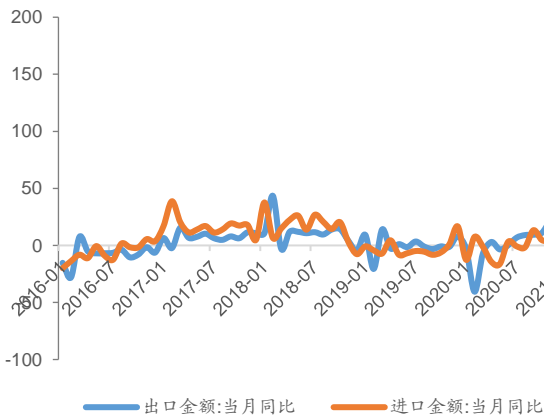
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


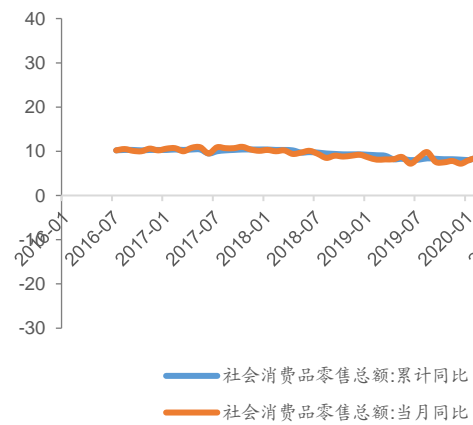
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


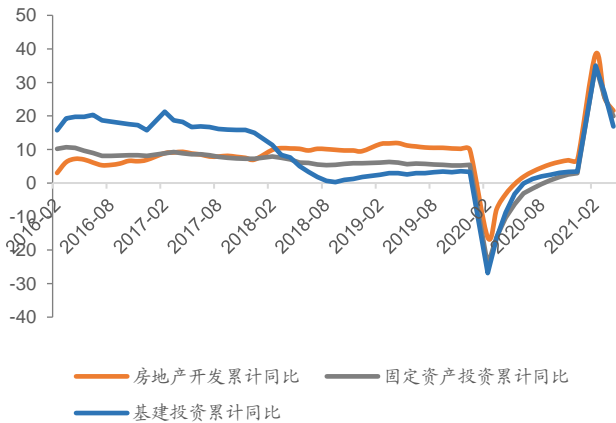
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


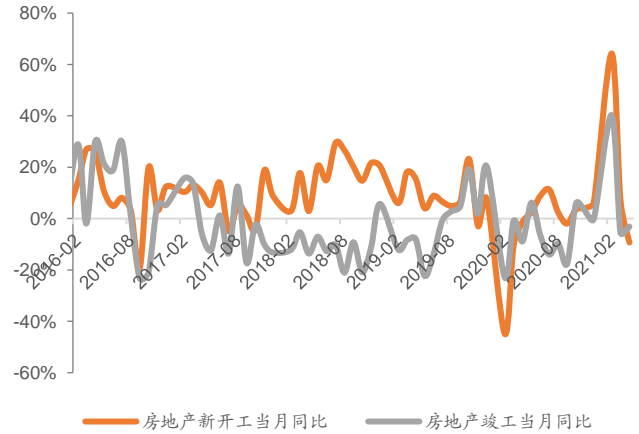
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


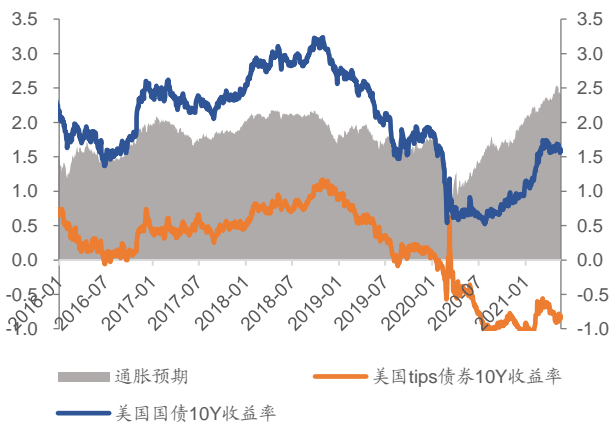
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


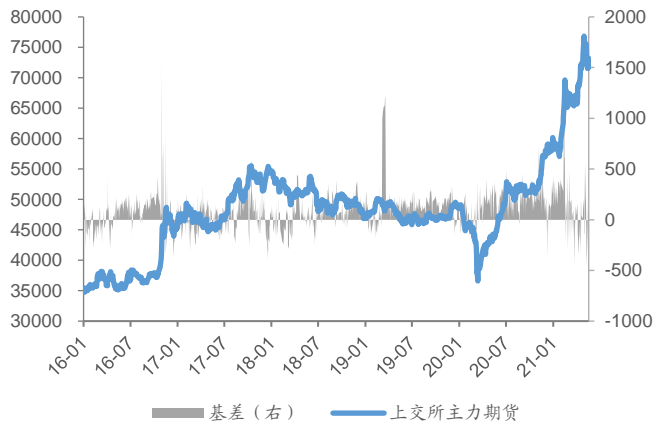
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 通胀预期 (%)


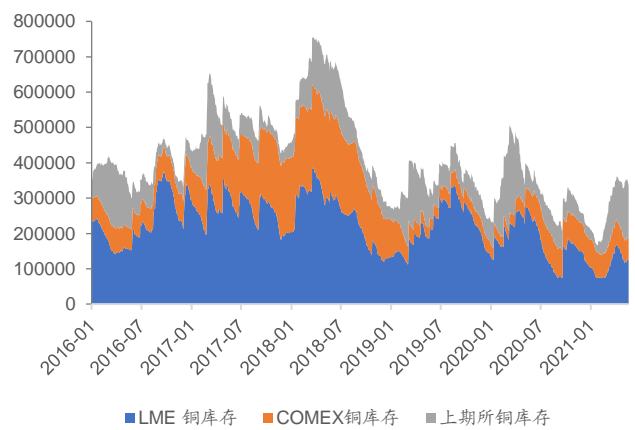
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)

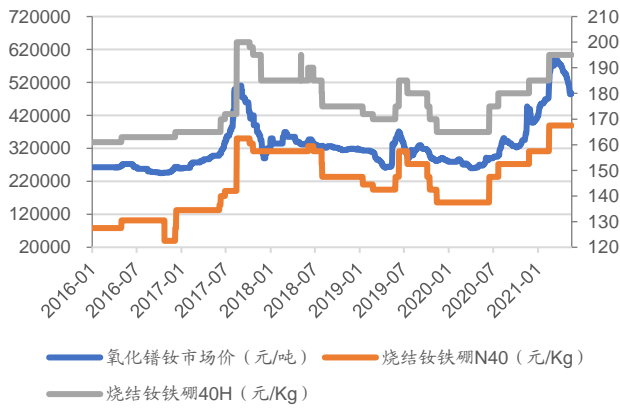

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


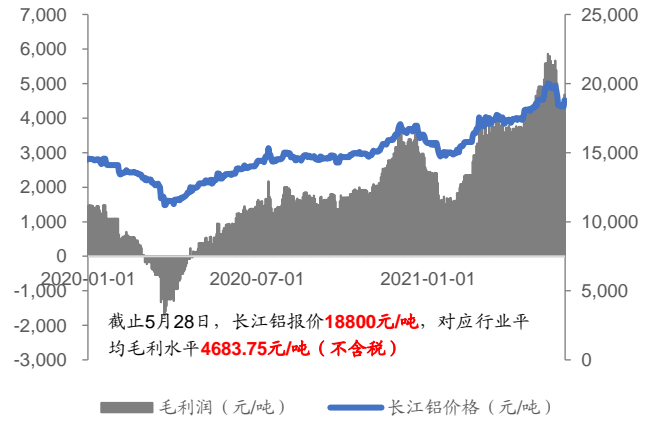
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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


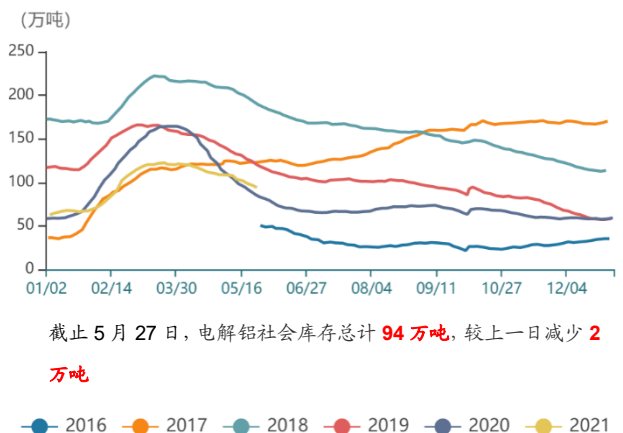
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


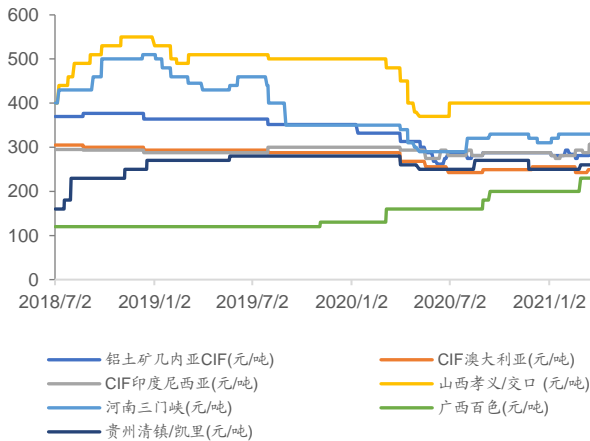
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

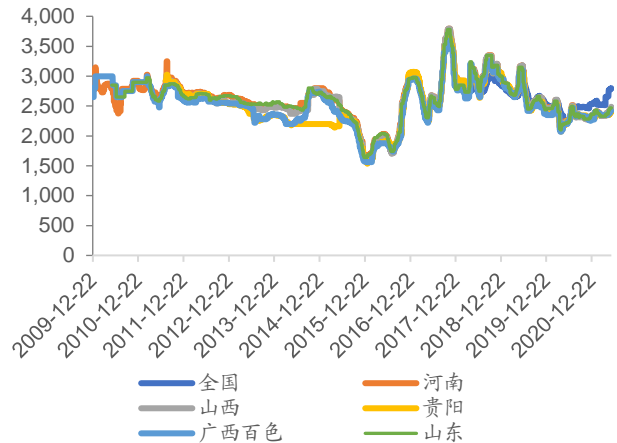

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


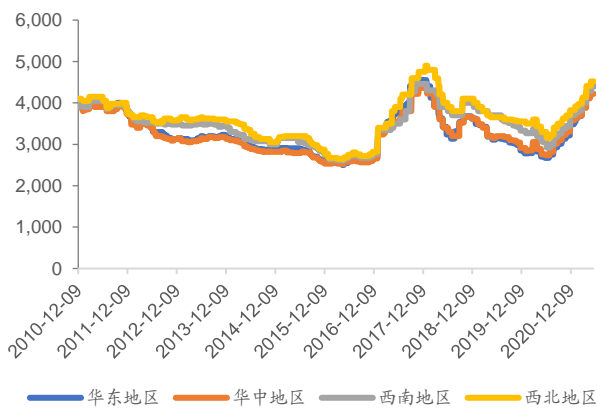
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


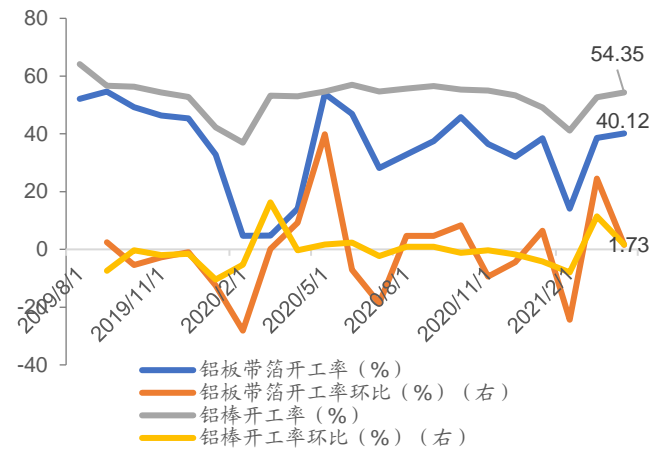
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


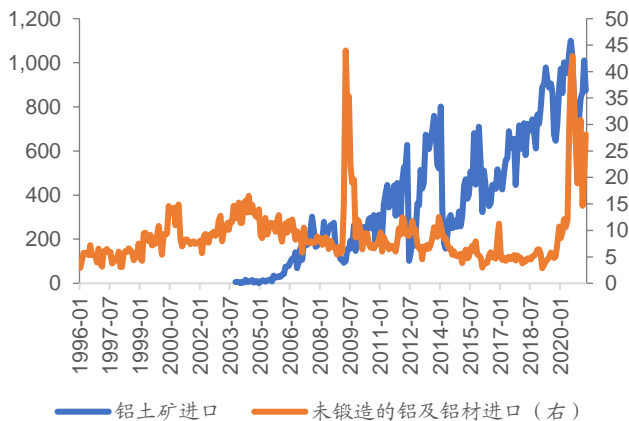
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


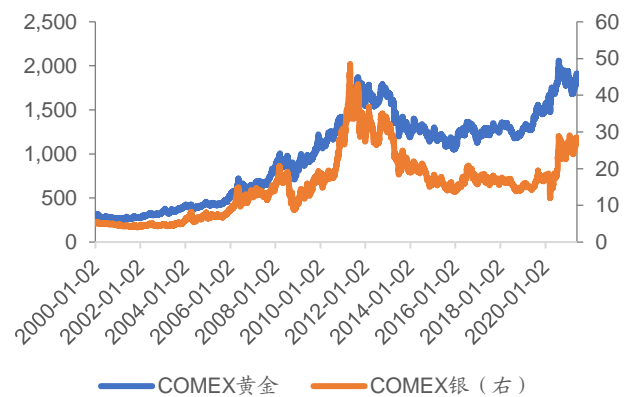
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况


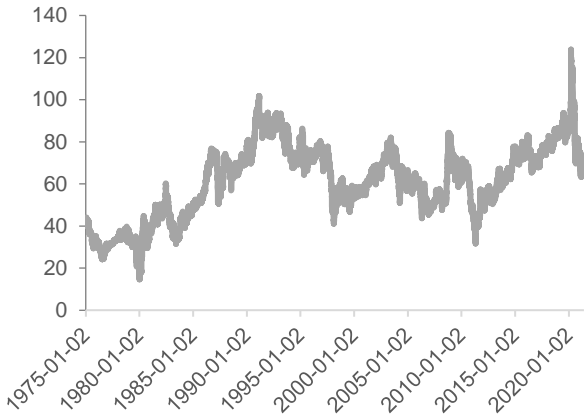
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


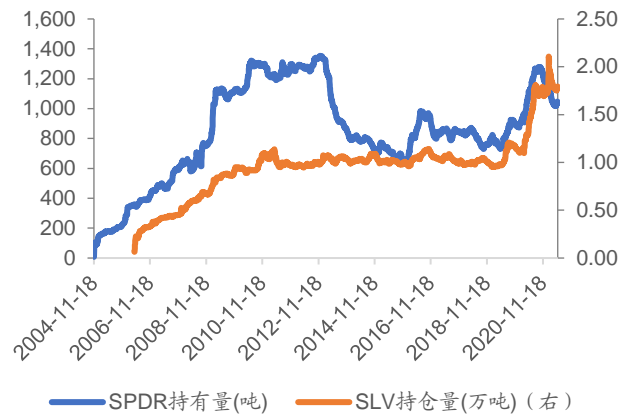
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格 (美元/盎司)


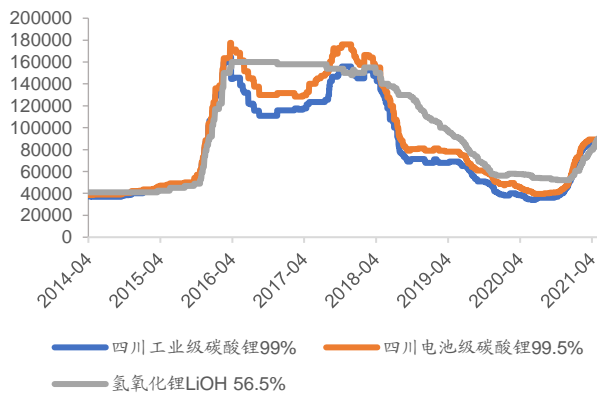
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比


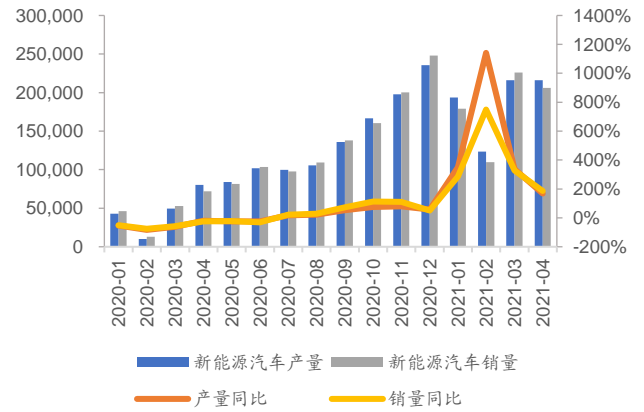
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


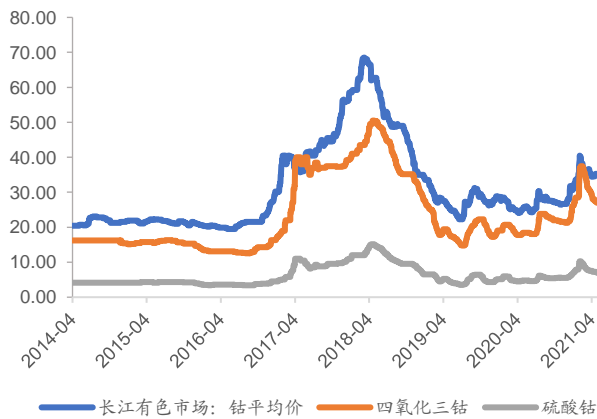
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 碳酸锂&氢氧化锂价格 (元/吨)


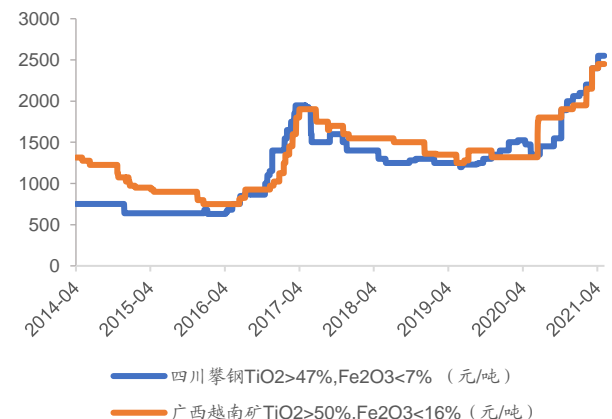
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 新能源汽车产销量 (辆, %)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 29: 钴及钴盐价格 (万元/吨)


资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 钛矿价格


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事铜镍、稀土磁材、新材料等研究。

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发展中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

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
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。