

经济复苏进行时 有色金属乘势而起

强于大市 (维持)

——有色金属行业投资策略报告

2021年06月22日

行业核心观点:

2021年以来,新冠疫苗的普及带动经济复苏,联合国和国际货币基金组织等纷纷上调了对于2021年增长的预期,分别认为2021年全球经济将出现5.4%和6%的增长,但目前全球整体经济恢复缓慢,有色金属部分品种供应不足,需求处于恢复之中,影响了有色的上涨;为了实现经济的复苏,世界各国均推行量化宽松的货币政策,但也带来了通胀的预期,美联储短期内加息可能性较低,数字货币市场迎来暴跌,避险情绪高涨,黄金价格有支撑。我国经济开始复苏,下游制造业需求上升,但不少铜矿原产地还处于疫情中,铜矿开工率不足,海运也受到疫情影响,预计下半年随着疫情缓和,铜的供给虽然有所恢复但全球经济复苏将带动铜需求进一步提高,铜价仍将维持高位。受益于碳中和政策,铝供给端在产能接近上限的情况下,将从火电转向水电、光伏等清洁能源,目前经济仍在恢复中,影响了铝下游需求,但在政策背景下,未来铝价预计维持高位。新能源汽车行业目前得到大力的支持推广,节能减排已经成为全球各国长期的目标,将持续利好锂等能源金属。

投资要点:

黄金资产配置良机: 宽松的货币政策使得通胀预期上升,叠加数字货币市场最近遭遇的暴跌,避险需求拉升金价。此外,部分国家和地区出现“变异病毒”,疫苗对其的效果尚不明朗,世界经济未来仍存在较大的不确定性,黄金核心支撑牢固,建议关注相关企业投资机会。

铜价或将长期维持高位: 全球主要经济体疫情得到控制,下游对铜需求增加,而铜矿主产国仍处于疫情之中,铜矿开工率不足,海运也受到疫情影响,预计下半年随着疫情缓和,铜的供给虽然有所恢复但全球经济复苏将带动铜需求进一步提高,铜价或将长期维持高位,建议关注有铜矿资产的相关企业投资机会。

“双碳”目标促铝复苏: 中国力争在2030年前实现碳达峰,2060年前实现碳中和,铝在产能逼近上限的情况下,或将寻求供给结构的改变,由火电转为水电、光伏等清洁能源;目前经济仍在恢复中,影响了如建筑、交通、电力、机械等铝下游行业的需求,下半年需求将进一步回升,在政策背景下,未来铝价预计维持高位,建议关注相关版块投资机会。

锂行业迎来上行周期: 新能源汽车行业的发展得到了大力的支持推进,节能减排已经成为全球各国长期的目标,锂电池等相关材料的需求也逐年提高。各国的碳排放政策变得越来越严格,预计全球锂需求将维持高速增长,建议关注相关企业投资机会。

风险因素: 全球经济形势、各国央行政策的不确定性、需求不及预期

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

周期继续发酵, 回调不改看好

万联证券研究所 20210324-行业专题报告
-AAA-有色

万联证券研究所 20210322-行业周观点
-AAA-有色

分析师: 夏振荣

执业证书编号: S0270520090002

电话: 01056508505

邮箱: xiazr@wlzq.com.cn

正文目录

1 宏观环境——新冠疫苗普及改善经济环境	4
2 有色金属回顾——金属价格上行	6
3 中期策略	11
3.1 黄金资产配置良机.....	11
3.1.1 避险需求改善黄金投资前景.....	11
3.1.2 负实际利率带动金价上涨.....	13
3.2 铜价或将长期维持高位.....	14
3.2.1 供需错配，铜价破十年记录.....	14
3.2.2 铜下游带动铜需求.....	16
3.3 “双碳”目标促铝复苏.....	17
3.3.1 铝供给结构需改善.....	17
3.3.2 铝行业景气度提高.....	18
3.4 锂行业迎来上行周期.....	19
3.4.1 疫情使供给端受扰.....	19
3.4.2 新能源汽车行业强支撑.....	20
4 投资建议	22
5 风险提示	23

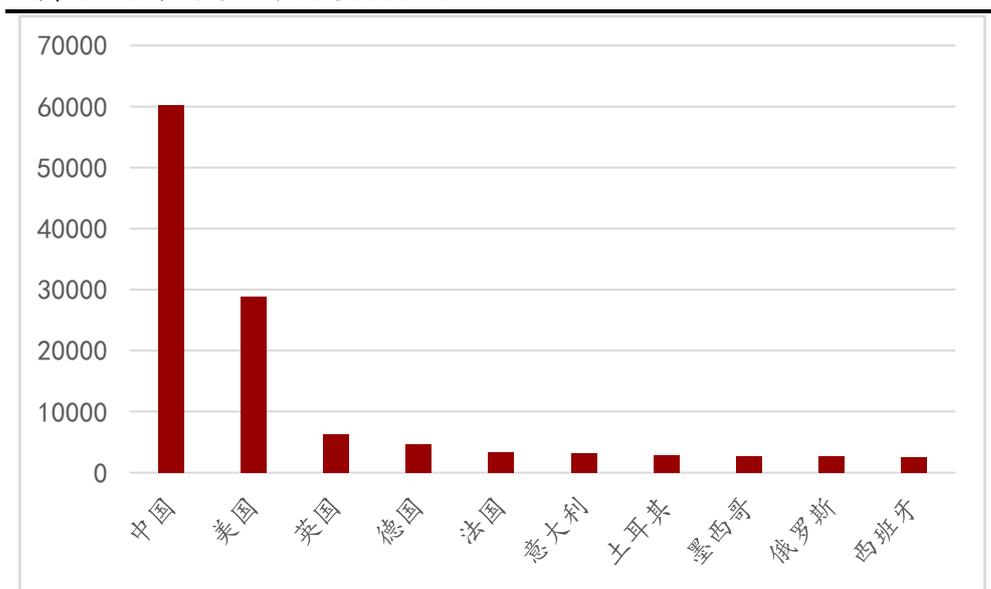
图表 1: 全球疫苗接种进度 TOP10 (万).....	4
图表 2: 《世界经济形势与展望》预测 (%).....	4
图表 3: 全球主要经济体 PMI 值 (%).....	5
图表 4: 2021 年 1-5 月, 中信一级行业涨跌幅 (%).....	6
图表 5: 有色金属产品产量汇总表.....	7
图表 6: 2021 年 1-5 月, 有色子版块涨跌幅 (%).....	8
图表 7: 2021 年 1-5 月, 黄金(中信)指数走势.....	8
图表 8: 2021 年 1-5 月, 稀土及磁性材料(中信)指数走势.....	9
图表 9: 2021 年 1-5 月, 钨(中信)指数走势.....	9
图表 10: 2021 年 1-5 月, 铅锌(中信)指数走势.....	10
图表 11: 2021 年 1-5 月, 镍钴锡铋(中信)指数走势.....	10
图表 12: 2021 年 1-5 月, 铝(中信)指数走势.....	11
图表 13: 2021 年 1-5 月, 铜(中信)指数走势.....	11
图表 14: 2021 年黄金价格.....	11
图表 15: 2021 年 1-5 月美元指数.....	12
图表 16: 2021 年 1-5 月美国十年期国债到期收益率 (%).....	12
图表 17: 2021 年 1-4 月美国失业率 (%).....	12
图表 18: 2021 年 1-5 月比特币价格 (美元).....	12
图表 19: 2021 年 1-5 月美国十年期国债实际收益率 (%).....	13
图表 20: 2010-2020 年全球铜矿生产情况.....	14
图表 21: 中国铜冶炼厂粗炼费(TC) (美元/千吨).....	14
图表 22: 2021 年 1-5 月铜价.....	15
图表 23: 2019 年全球精炼铜消费占比.....	15
图表 24: 中国家电产量 (万台).....	16
图表 25: 中国乘用车和商务车销量 (辆).....	16

图表 26: 中国电网基本建设投资情况 (亿)(%)	16
图表 27: 中国房地产开发投资情况 (亿元)(%)	16
图表 28: LME 铝价 (美元/吨)	17
图表 29: 原铝消费量 (千吨)	17
图表 30: 商品房销售面积 (万平方米)(%)	18
图表 31: 房屋新开工面积 (万平方米)(%)	18
图表 32: 中国汽车销售情况(辆).....	19
图表 33: 全球锂资源储量占比	19
图表 34: 平均价:电池级碳酸锂:99.5% (万元/吨)	20
图表 35: 平均价:氢氧化锂:56.5% (万元/吨)	20
图表 36: 新能源汽车产量 (辆)	21
图表 37: 中国锂电池装机量 (MWh)	21
图表 38: 中国充电桩累计数量 (个)	21

1 宏观环境——新冠疫苗普及改善经济环境

2019年末至今，新冠疫情席卷全球，至今为止，国外疫情仍然在持续蔓延，国内新冠肺炎疫情则得到了较好的控制，中国经济长期向好的基本面没有变，整体处于向疫情前水平恢复的阶段。随着新冠疫苗的逐渐普及，中国和欧美等发达经济体的经济景气程度上升，带动全球经济复苏。根据wind最新实时统计数据，截至5月28日，我国接种新冠病毒疫苗60299.1万剂次，为接种数量最多的国家，其次是美国的28921.23万剂次和英国的6299.50万剂次。整体来看，中国的新冠疫苗接种总数最多，其次是欧洲、南美部分国家以及东南亚部分国家，非洲国家总体来说接种量不足。

图表1: 全球疫苗接种进度TOP10 (万)



资料来源: WIND、万联证券研究所

新冠疫情已爆发一年多，世界经济仍然存在较大的不确定性，尽管疫苗的普及增强了人们的信心，但是随之而来的“变异病毒”又一次引发了担忧，要做好新冠病毒长期存在的心理准备。宏观层面看，一季度国内生产总值249310亿元，按可比价格计算，同比增长18.3%，比2020年四季度环比增长0.6%；比2019年一季度增长10.3%，两年平均增长5.0%。2021年5月11日联合国经济和社会事务部发布《世界经济形势与展望》，在2020年急剧收缩3.6%之后，目前预计2021年全球经济将增长5.4%；对于联合国1月发布的预测上调了0.7%。报告对中国经济增长预测从2021年年初的7.2%上调至8.2%，对美国经济增长预测上调至6.2%。但其强调，全球贸易复苏强劲但不均衡，南亚、撒哈拉以南非洲、拉美及加勒比海地区部分国家的经济增长仍然脆弱，具有高度不确定性，依赖制造业的经济体在危机和复苏期间都表现得较好，但依赖旅游业和大宗商品的经济体似乎不太可能出现迅速反弹。对许多国家来说，经济产出预计要到2022年或2023年才能恢复到新冠大流行前的水平。

图表2: 《世界经济形势与展望》预测 (%)

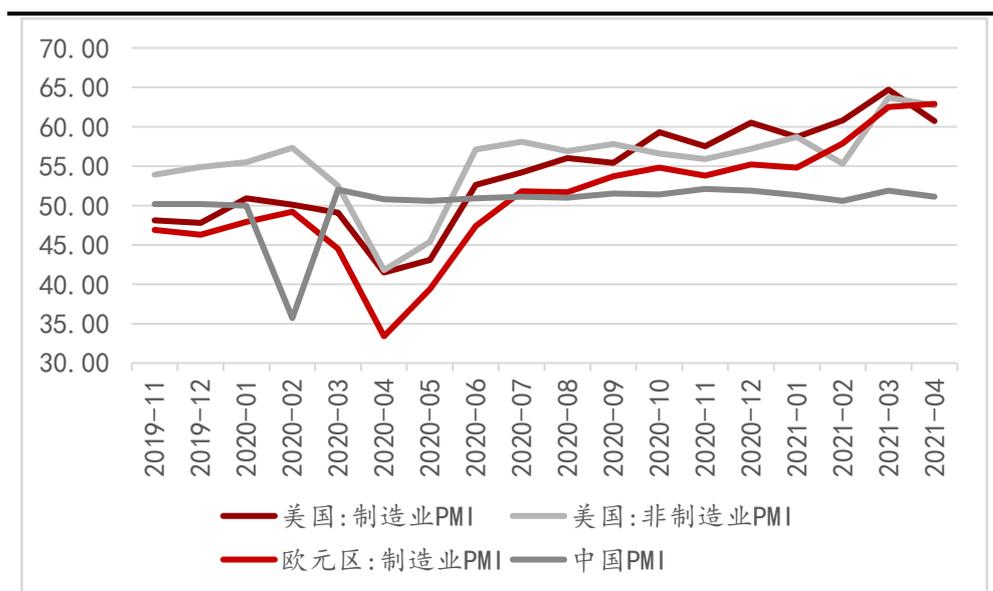
Annual percentage change	2019	2020 ^a	2021 ^b	2022 ^b	Change from WESP 2021	
					2021	2022
World	2.5	-3.6	5.4	4.1	0.7	0.7
Developed economies	1.7	-5.0	5.0	3.4	1.0	0.9
United States of America	2.2	-3.5	6.2	3.2	2.8	0.5
Japan	0.3	-4.8	3.3	2.2	0.3	0.4
European Union	1.5	-6.4	4.1	3.8	-0.7	1.1
EU-15	1.3	-7.3	4.3	4.2	-1.0	1.7
EU-13	3.7	-4.0	4.0	3.5	-0.4	0.2
Euro area	1.3	-6.9	4.2	3.9	-0.8	1.3
United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland	1.3	-9.9	5.1	5.5	-1.7	3.5
Other developed countries	1.7	-3.5	3.6	2.9	-1.3	0.7
Economies in transition	2.2	-2.7	3.3	3.3	-0.1	0.3
South-Eastern Europe	3.7	-3.5	4.2	3.5	0.2	0.4
Commonwealth of Independent States and Georgia	2.2	-2.6	3.3	3.3	-0.1	0.3
Russian Federation	1.3	-3.0	3.0	3.0	0.0	0.6
Developing economies	3.6	-1.7	6.1	5.0	0.4	0.4
Africa	2.9	-3.5	3.6	3.7	-0.2	0.0
Northern Africa	3.2	-5.5	5.6	4.0	-0.4	-0.4
East Africa	6.5	0.1	3.3	4.5	0.3	0.4
Central Africa	1.9	-1.8	3.0	3.2	0.1	-0.4
West Africa	3.3	-1.0	2.7	3.6	0.2	-0.1
Southern Africa	-0.2	-6.1	2.2	2.6	-0.7	0.0
East and South Asia	4.9	-0.1	7.1	5.7	0.6	0.5
East Asia	5.3	1.0	7.1	5.2	0.7	0.0
China	6.1	2.3	8.2	5.8	1.0	0.0
South Asia ^c	3.1	-5.6	6.9	8.3	0.0	3.0
India ^c	4.6	-6.8	7.5	10.1	0.2	4.2
Western Asia	1.2	-3.2	3.7	3.4	-0.1	0.0
Latin America and the Caribbean	-0.3	-7.3	4.3	3.3	0.5	0.7
South America	-0.7	-6.8	4.1	3.1	0.3	0.4
Brazil	1.4	-4.1	3.0	2.4	-0.2	0.2
Mexico and Central America	0.6	-8.2	4.7	3.6	0.9	1.2
Caribbean	0.5	-8.1	4.3	6.8	0.5	4.0
Least developed countries	4.9	-0.3	4.0	5.0	-0.9	0.4
Memorandum items						
World trade ^d	1.2	-8.1	9.4	5.7	2.5	2.0
World output growth with PPP weights ^e	2.8	-3.5	5.5	4.4	0.5	0.7

Source: UN DESA.
a Partly estimated.
b UN DESA forecasts.
c Calendar year basis.
d Includes goods and services.
e Based on 2015 benchmark.

资料来源：联合国、万联证券研究所

全球PMI指数延续复苏的态势。根据wind公布的数据，欧元区采购经理人指数（PMI）1-4月的值分别为54.8，57.9，62.5和62.9，中国PMI分别为51.3，50.6，51.9和51.1，美国制造业1-4月PMI分别为58.7，60.8，64.7和60.7，非制造业PMI分别为58.7，55.3，63.7和62.7。由于PMI为扩散指数，反映制造业活动的环比变化，因此在经济衰退后，制造业开始回升且回升速度较快，海外主要经济体PMI均位于60%左右。在一季度结束后，4月PMI增速放缓或有所回落，表明当前全球制造业增速放缓，美国制造业PMI由3月的64.7降至的60.7，美国非制造业PMI由3月的63.7降至的62.7，我国PMI由3月的51.9降至51.1，仅欧元区由三月的62.5升至62.9，但增速已远远不及1-3月由54.8升至62.5的增长速度，究其原因可能是海外疫情反复，大宗商品价格迅速上涨，基础材料短缺和运输困难的影响。但是全球主要经济体PMI指数均连续十个月保持在50%的枯荣线以上，其中中国的PMI连续十四个月保持在50%以上，长期平稳向好的态势没有改变。

图表3：全球主要经济体PMI值（%）



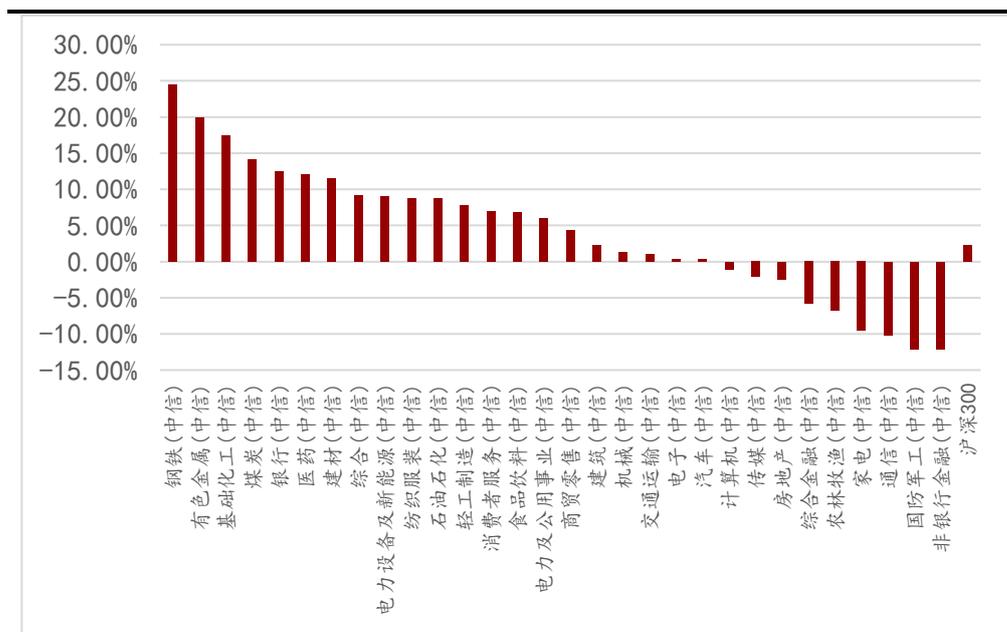
资料来源: WIND, 万联证券研究所

由于新冠疫苗的推广和全球经济复苏的预期,大宗商品价格上涨,多个品种突破历史峰值,目前来看供应呈现偏紧格局。随着严峻的疫情形势缓解,各国复工,全球经济复苏的态势向好,贸易、投资与全球产业链也将不断恢复,尽管存在“变异病毒”和美联储政策调整的可能性,但随着疫情的逐步控制,下半年经济形势有望复苏。

2 有色金属回顾—金属价格上行

2021年以来,新冠疫情的影响仍在持续,全球贸易复苏强劲但不均衡,有色金属价格普遍上涨。从供给端看,基本金属主产国疫情仍在持续,运输困难,短期内供应不足的状态恐难改善;部分地区矿山发生罢工事件,产量方面也受较大限制,供给端频繁受扰。从需求端看,全球主要经济体由于疫苗的普及,经济形势向好,在流动性宽松的环境下,对基本金属的需求回暖。但是需求可以立刻恢复,原料的产地还处于疫情之中,仅有的产量无法满足需求,导致基本金属价格上涨。有色金属板块的走势和我们过去的预期一致,预计短期内供需错配的情况难以改善,下半年基本金属价格有望进一步上行。

图表4: 2021年1-5月, 中信一级行业涨跌幅(%)



资料来源: WIND、万联证券研究所

2021年1-5月,中国股市整体处于上行阶段,有色金属版块表现强势,上涨了19.98%,在30个中信一级行业中,涨幅排第2名。沪深300指数上涨2.31%,有色金属跑赢大盘17.67个百分点。

我国一季度有色金属产量平稳增长,据中国有色金属工业协会数据,一季度十种有色金属产量1605万吨,同比增长11.7%,两年平均增长8.2%,4月保持较高增长速度。一季度有色企业信心指数为51.8,环比上涨1.7个百分点,连续三个季度保持在临界点以上,其中新订单、生产、下游产业需求、企业经营环境等分项指数有较大提升。目前,海外疫情还在反复,虽然供给端扩产,但是短期内供需错配难以改善,工业金属有望保持高价,预计下半年随着海外疫情进一步得到控制,有色金属需求会进一步提高,行业整体将会受益。

图表5: 有色金属产品产量汇总表

2021年1-4月

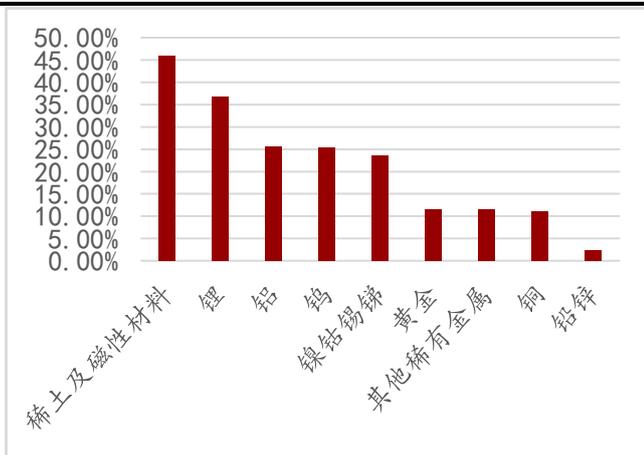
单位：吨

指标名称	4月	4月止累计	同期累计	同比(%)	指标名称	4月	4月止累计	同期累计	同比(%)
一.十种有色金属	5484342	21429940	19211946	11.54	1.铜精矿含量	147759	577011	539728	6.91
其中:矿产	4941626	19274663	17470694	10.33	2.铅精矿含量	106493	362450	321043	12.90
1.精炼铜(铜)	901183	3377998	2928784	15.34	3.锌精矿含量	241192	845922	734988	15.09
其中:矿产	717848	2666033	2294596	16.19	4.镍精矿含量	9453	34549	34183	1.07
2.原铝(电解铝)	3345554	13017987	11875212	9.62	5.锡精矿含量	6449	27871	28294	-1.50
3.铅	545805	2266374	1849612	22.53	6.锑精矿含量	3340	12180	17229	-29.31
其中:矿产	265680	1142431	1053647	8.43	三.钨钼精矿折含量				
4.锌	544023	2187571	2060703	6.16	1.钨精矿折含量	12003	41579	38960	6.72
其中:矿产	464767	1868202	1749604	6.78	2.钼精矿折含量	18078	70646	71508	-1.20
5.镍	22752	92586	80162	15.50	四.氧化铝	6490370	25799480	22988605	12.23
6.锡	21676	78075	52878	47.65	五.有色加工产品				
7.锑	21356	76698	63566	20.66	1.铜材	1896232	6529000	5924245	10.21
8.镁	70439	288309	259034	11.30	2.铝材	5407824	18941873	15836791	19.61
9.海绵钛	11413	43886	41316	6.22	六.冶炼厂产金(千克)	15157	61540	50027	23.01
10.汞	142	456	678	-32.81	七.白银(千克)	1880256	7114224	5281102	34.71
二.六种精矿含量	514686	1859982	1675465	11.01					

资料来源：中国有色金属工业协会、万联证券研究所

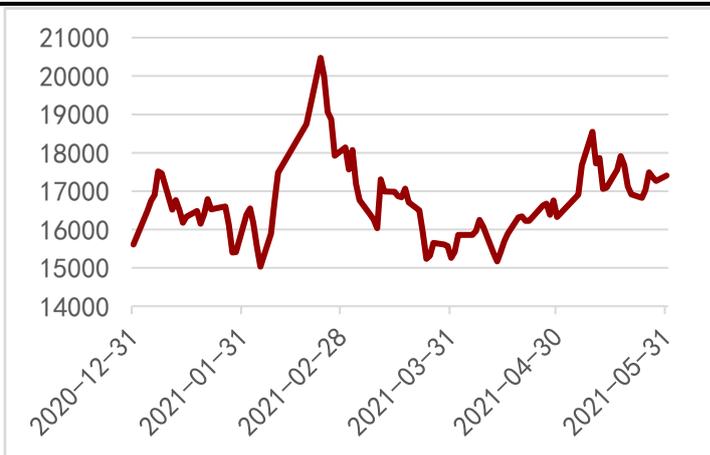
有色子版块受益于全球经济复苏预期和宽松的货币政策，2021年1-5月所有的子版块均有不同程度的上涨，引人注目。按照中信行业分类，稀土及磁性材料版块涨幅最大，达到45.98%，锂、铝、钨、镍钴锡锑、黄金、其它稀有金属和铜版块分别上涨36.87%，25.65%，25.41%，23.54%，11.56%，11.52%和11.16%，而涨幅最小的则是铅锌版块，年初至今增长了2.34%。

图表6：2021年1-5月，有色子版块涨跌幅（%）



资料来源：WIND、万联证券研究所

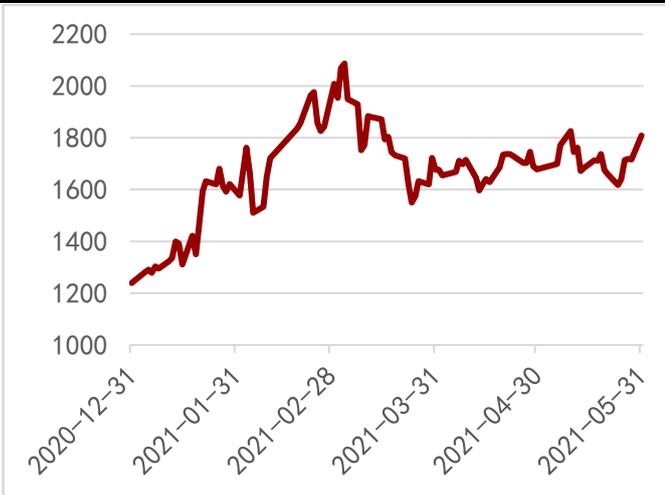
图表7：2021年1-5月，黄金(中信)指数走势



资料来源：WIND、万联证券研究所

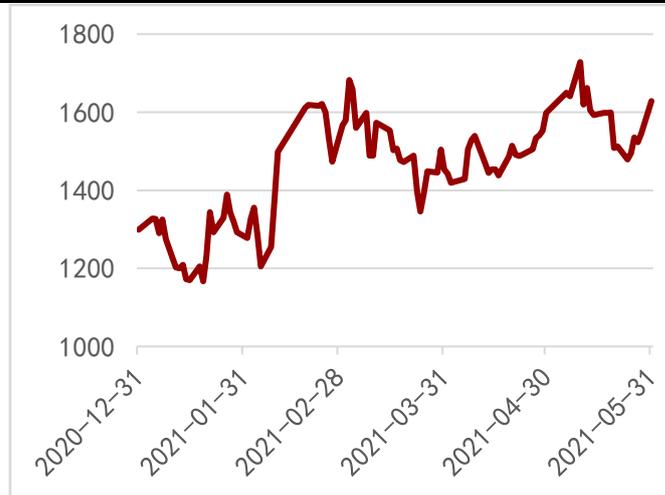
黄金板块：全球主要经济体疫苗接种情况良好，全球经济复苏预期加强，使得黄金板块走弱，但是宽松的货币政策和高通胀预期使人们有了一定的避险需求，导致黄金板块震荡。年初，美国新任总统拜登在上任后的第一个完整工作日便着手应对新冠病毒疫情，加强了人们对经济复苏的预期，此外美国10年期国债收益率上升超过了对通胀的预期，这对黄金板块产生了一定的打击。2月，美国申请失业金人数增加，使得黄金板块上涨，但是美国新冠疫情得到控制且疫苗接种速度较快抑制了黄金板块的涨幅。3月，美国疫苗接种情况良好且经济数据表现不错，但美国10年期国债收益率下跌，使得黄金板块震荡下行。4月，美国10年期国债收益率不再处于高位，美俄紧张局势和通货膨胀的预期也引发了人们的避险情绪，黄金板块震荡上行。5月，美国经济数据不及预期，通货膨胀预期进一步加深，比特币、以太坊和狗狗币等数字货币大跌，使投资者转向黄金避险，黄金板块再次震荡上行。目前，美国10年期国债收益率不再处于高位，尽管全球经济复苏，但是仅限于主要经济体，很多国家的经济增长仍然脆弱，对通货膨胀的担忧情绪也支撑了黄金板块的上涨。

图表8：2021年1-5月，稀土及磁性材料(中信)指数走势



资料来源：WIND、万联证券研究所

图表9：2021年1-5月，钨(中信)指数走势



资料来源：WIND、万联证券研究所

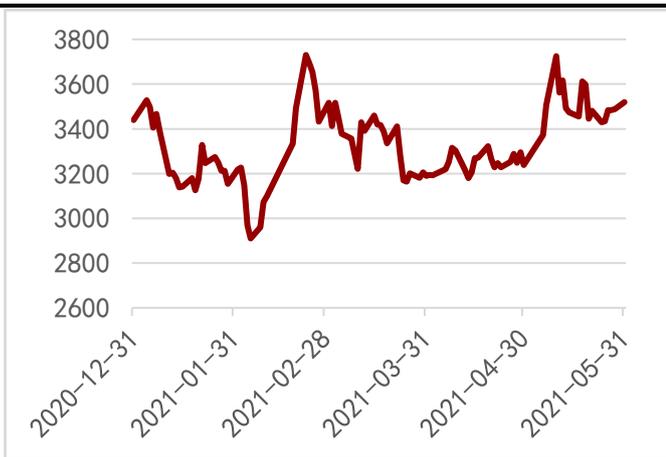
稀土及磁性材料板块：年初，临近春节稀土市场供给相对疲弱，企业开工率下降，物流运输受到限制，氧化物现货紧张，价格上升，稀土板块持续上涨。2月，月中春节，物流受限；春节过后，工厂复工，需求增加，市场供不应求，现货流通不足，稀土板块显著上涨。3月，月初稀土价格上涨，成交较少，工信部发言表示稀土没有卖出应有的价值，引爆市场情绪，稀土价格继续上升，下游采需求疲软，稀土板块回调。4月，下游需求不足，稀土价格下行，市场询盘活跃度较低，整体成交量不及预期，稀土板块震荡运行。5月，五一过后，市场较上月活跃，商家积极出货，稀土实际成交价格下跌，整体成交量一般，稀土板块震荡上行。

钨板块：由于春节放假，原材料受到矿山停产和环保因素的影响，整体供应不足，冶炼厂由于成本压力导致钨产品价格稳步上涨，钨板块震荡运行。2月，受到春节假期停产和物流受限的影响，原材料供应不足的状况延续，钨价格持续上涨，市场询盘活跃，钨板块上行。3月，供货商急于变现使得市场上原材料数量增加，价格震荡下行，导致下游库存饱和，钨板块整体下行。4月，中央环保督察工作开始，矿山和工厂开工受到限制，原材料供给减少，价格上升，钨板块震荡上行。5月，中央环保督察工作结束，矿山和工厂生产恢复，原材料供给回升，价格持稳，钨板块震荡运行。

铅锌板块：春节期间冶炼厂开工率有所下降，供应量下降，整个铅锌板块在1月份震荡下行。2月，受到海外疫情影响，运输受到限制，国内由于春节假期产量也有所下

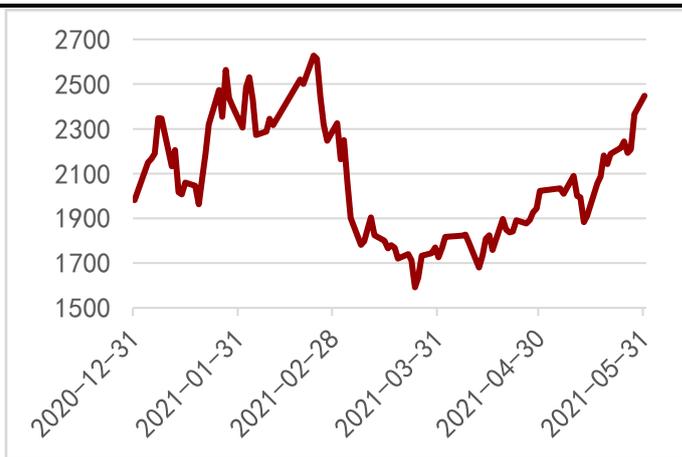
滑，兼之宽松政策的影响，导致铅锌价格上行，铅锌板块上行。3月，全球新冠疫苗接种情况良好，市场信心出现了明显的改善，但国内供应不足的情况没有得到缓解，供应端的增长预期也受到内蒙古地区能耗双控政策的干扰，需求端开工率不断提高，价格维持在高位，铅锌板块震荡下行。4月，美国经济数据良好，看好经济复苏预期，利好有色金属，但是受限于炼厂盈利不足，开工率下跌，铅锌板块震荡运行。5月，大宗商品遭点名涨势异常后，市场情绪回落，且前期由于高价累积的库存较多，价格有所回调，铅锌板块震荡上行。

图表10: 2021年1-5月，铅锌(中信)指数走势



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表11: 2021年1-5月，镍钴锡铌(中信)指数走势



资料来源: WIND、万联证券研究所

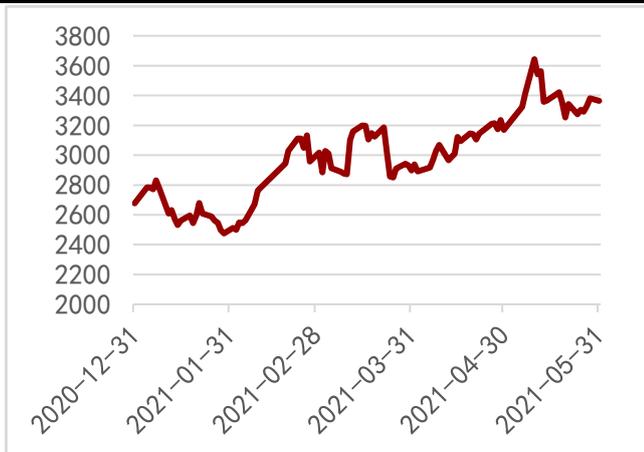
镍钴锡铌板块: 镍钴锡铌板块年初震荡上行，主要是矿山开工有限，整体供应不足，海外疫情影响进口，导致金属价格升高。2月，由于宽松的政策以及春节假期的存在，企业复产进度缓慢，供给不足，价格全面上涨，镍钴锡铌板块上行。3月，美欧等国家对官员实施制裁，中国反击，随即对欧盟采取惩罚性措施，地缘政治因素带来了负面影响，引发了市场担忧，镍钴锡铌板块大幅下调。4月，多地受到环保督察的影响，生产企业产量下降，但需求端也略显清淡，预期未来价格下跌，延迟采购，导致供需两淡，价格明显回落，镍钴锡铌板块震荡运行。5月，海外市场缺货，国内货源仍然处于紧缺状况，虽然国内政策对大宗商品有一定打压，但是整体上行的态势还是存在，镍钴锡铌板块震荡上行。

铝板块: 年初，海外疫情仍在持续，开局不佳，拜登当选后，市场信心得到一定程度的提升，但美国经济数据未到预期，国内由于春节将近，终端产业放假，开工率下降，需求不振，基本面走弱，铝板块下行。2月，全球疫情有所缓和，经济复苏预期强烈，由于就地过年政策，复工进度较往年更快，带动铝价整体上升，铝板块上行。3月，受到内蒙古地区能耗双控政策的干扰，供应端受扰，铝价居高不下，铝板块震荡上行。4月，美国经济数据超预期，全球经济复苏态势向好，下游需求增加，铝价维持高位，铝板块上行。5月，受到国内政策对大宗商品的干扰，铝价有所下降，但是铝产品下游处于旺季，且供给端受扰，基本面向好，铝板块震荡上行。

铜板块: 年初，海外疫情情况复杂，导致许多铜矿处于停工状态，库存下降，引发市场担忧，铜板块下行。2月，美国经济数据超预期，疫苗接种使得经济景气程度提升，叠加宽松的货币政策，通胀预期上升，铜价迅速走高，铜板块大幅上行。3月，秘鲁货车工会罢工，铜矿供给端受到进一步干扰，铜价持续高位运行，市场消费情绪受到打击，铜板块下行。4月，随着疫苗推广，对经济复苏的预期更加乐观，铜矿供给进一步恶化，由于铜价继续上涨，下游消费情绪不强，铜板块震荡上行。5月，假期结束后，欧美经济恢复超预期，LME铜价超过10000美元/吨，创近十年新高，国内铜价

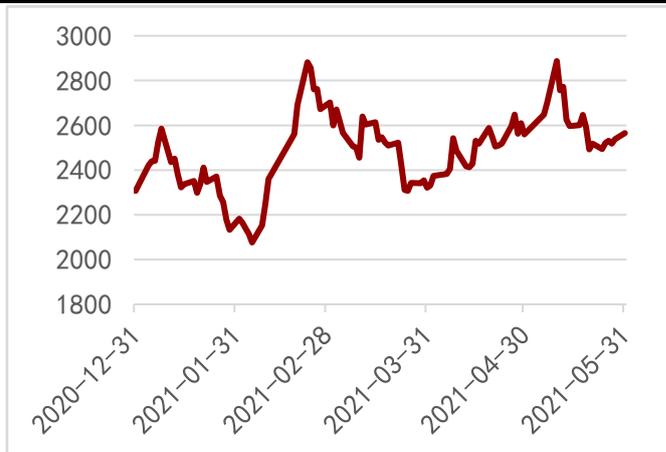
跟涨，在大宗商品遭点名涨势异常后，市场情绪回落，但铜价有支撑，仍有上行空间，铜板块震荡下行。

图表12: 2021年1-5月，铝(中信)指数走势



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表13: 2021年1-5月，铜(中信)指数走势



资料来源: WIND, 万联证券研究所

3 中期策略

3.1 黄金资产配置良机

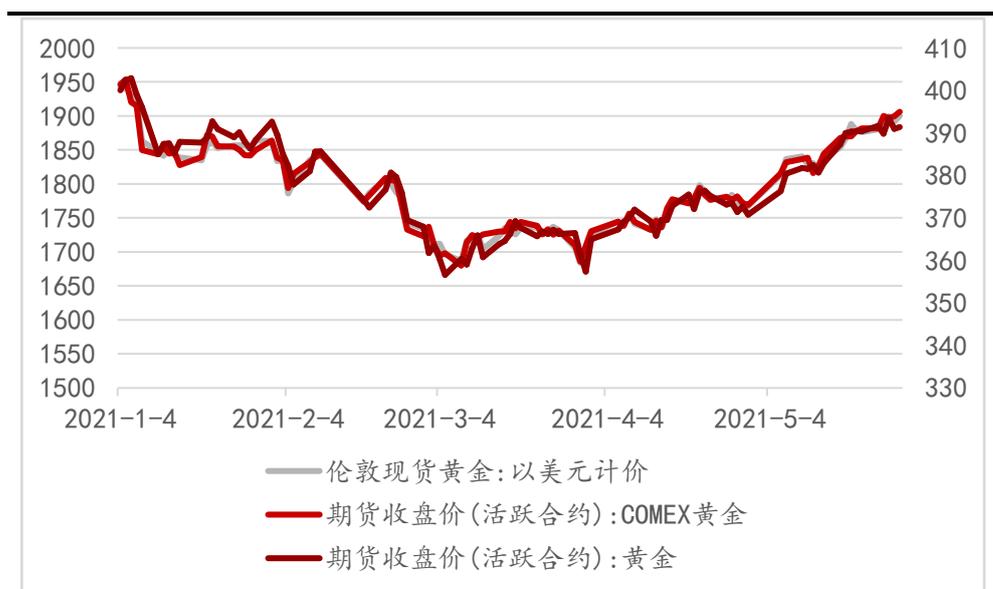
3.1.1 避险需求改善黄金投资前景

当前,全球主要经济体疫苗接种数量和速度超过预期,美国和中国经济复苏势头强劲,带动全球经济向好的预期。国际货币基金组织4月6日发表的《世界经济展望》指出,全球经济复苏正在加速,预计2021年和2022年,全球经济增长将分别达到6%和4.4%,高于之前的预期值;联合国经济和社会事务部5月11日发布《世界经济形势与展望》报告将2021年世界经济增长预期从年初预测的4.7%上调至5.4%,将中国经济增长预期从年初预测的7.2%上调至8.2%,将美国经济增长预期从3.4%上调至6.2%,将欧元区经济增长预期从5.0%下调至4.2%。尽管全球经济复苏乐观,但经济复苏并不均衡,部分国家和地区经济增长脆弱,疫苗接种数量不足。

2021年1月,拜登公布了一份总规模高达1.9万亿美元的新财政刺激计划,并于3月初在美参议院获得通过。该计划时间跨度长,大部分项目延迟至9月底,预期到时疫情已得到有效控制;规模庞大,本次1.9万亿美元的投入是上一轮纾困规模的两倍还多;该计划覆盖范围更加全面,纾困与复苏并重。

5月27日,美国商务部发布第一季度国内生产总值(GDP)修正值,数据显示,2021年1月至3月美国经济增幅低于预期,GDP增长保持前值6.4%,而非预期增长6.5%,个人消费、住宅和非住宅固定投资以及政府支出等领域的增长对GDP形成提振;与此同时,库存和出口的下降,以及进口的增加对经济造成拖累。

图表14: 2021年黄金价格

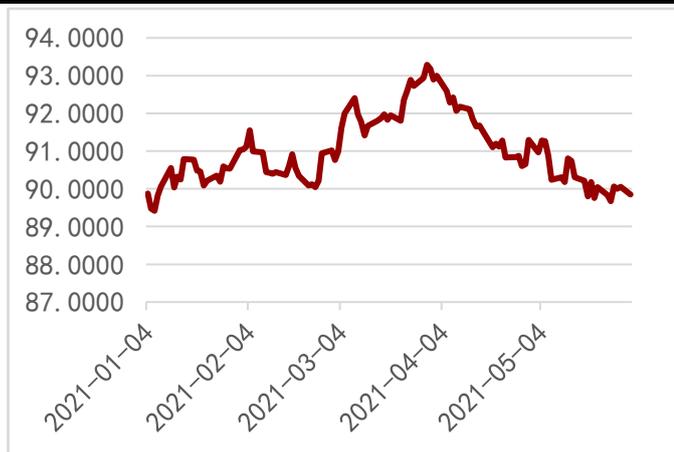


资料来源: WIND, 万联证券研究所

今年年初,美元指数震荡上行,美国十年期国债到期收益率一路走高,上升速度大于通胀预期,导致黄金价格下跌。但是4月以来海外经济复苏不确定性加剧,“变异病毒”感染者频现,疫苗是否有效仍然未知;美国经济数据不及预期,叠加美俄紧张的局势,市场情绪略显悲观,地缘政治因素带动金价上行,同时美元指数和十年期国债收益率均下行,表明了市场对经济运行的情况略显担忧。

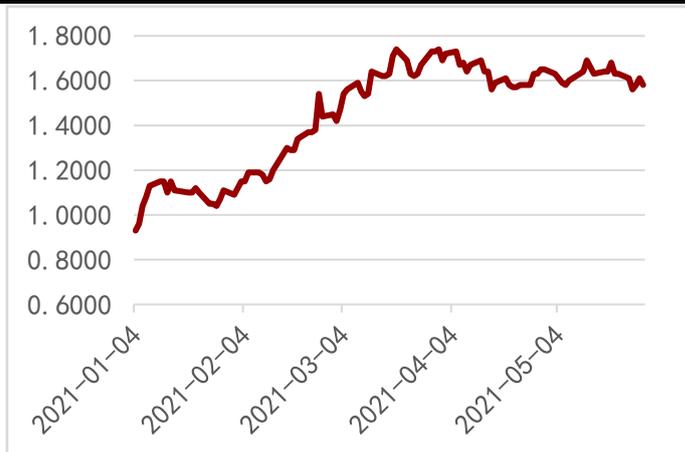
5月12日,美国劳工部公布了美国4月CPI,整体CPI和核心CPI都远超市场预期,创12年来最大涨幅,美国4月整体CPI同比上涨4.2%,大幅超出3.6%的市场预期,4月核心CPI同比上涨3%,引发了人们对于通货膨胀的担忧。

图15: 2021年1-5月美元指数



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图16: 2021年1-5月美国十年期国债到期收益率 (%)

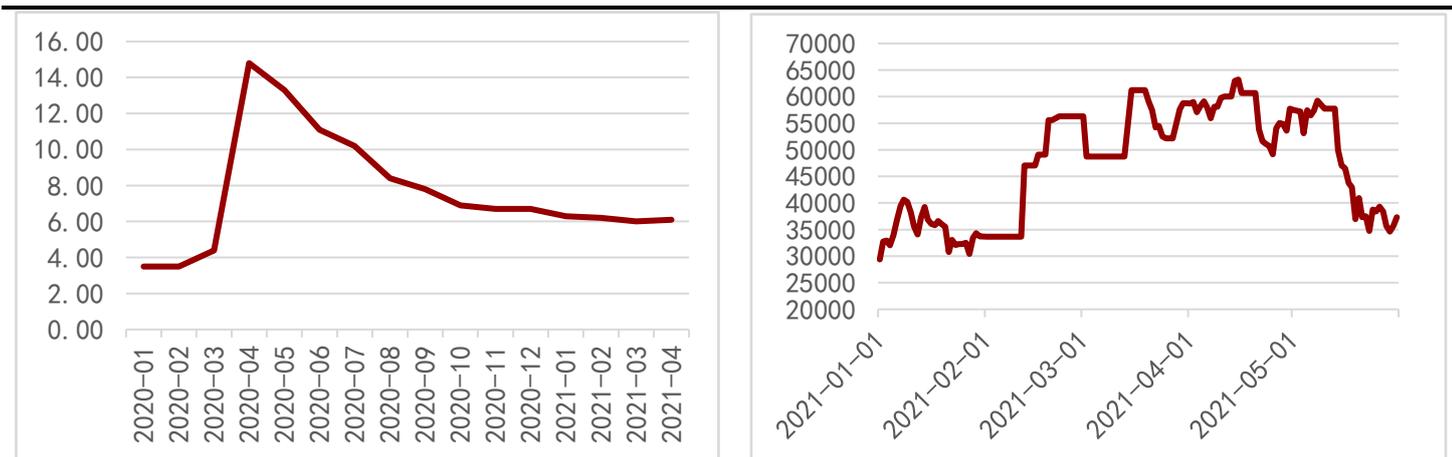


资料来源: WIND, 万联证券研究所

2021年1-4月美国失业率分别为6.3%, 6.2%, 6.0%和6.1%,相较于2020年4月疫情肆虐时的14.8%的失业率,情况已经大幅好转,但是和疫情爆发前的3.5%失业率相比还有一定的距离。4月的失业率相较于3月不仅没有下降反而上升了0.1%,高于市场预期的5.8%,可能是因为政府发放的救济金甚至超过了工作时的工资,部分企业用高时薪来吸引工人,叠加较高的美国十年期国债收益率和宽松的货币政策,从经济学角度分析,可能会造成成本推动型的通货膨胀,若不及时改善,可能进入恶性循环。

图17: 2021年1-4月美国失业率 (%)

图18: 2021年1-5月比特币价格 (美元)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

数字货币方面, 5月18日, 中国互联网金融协会、中国银行业协会以及中国支付清算协会联合发布防范虚拟货币交易炒作风险的公告。5月19日, 马斯克发表多条负面言论, 虚拟货币集体崩盘, 比特币跌幅超过30%, 其他币种均大幅下跌。5月21日, 国务院金融稳定发展委员会会议明确提出, 打击比特币挖矿和交易行为。市场避险情绪浓烈, 从而改善了黄金投资前景。

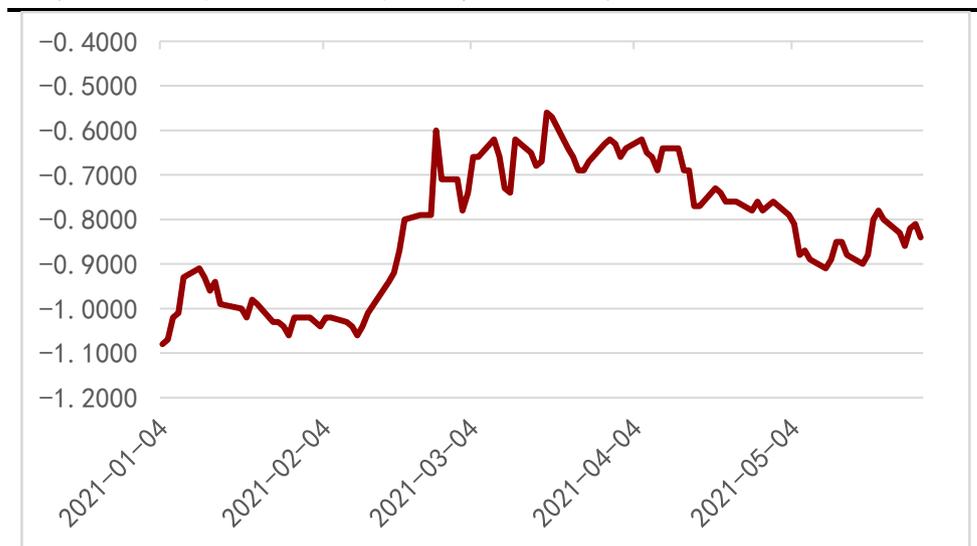
3.1.2 负实际利率带动金价上涨

2021年1月, 美联储公布利率决议, 预计将保持宽松的货币政策立场, 将联邦基金利率目标区间维持在0%-0.25%不变, 委员会寻求实现充分就业和2%的长期通胀率。由于通胀持续低于这一长期目标, 委员会目标允许通胀在一段时间内略高于2%, 以便使长期平均通胀达到2%, 且使长期通胀预期牢牢锚定在2%的水平。鲍威尔表示, 除非出现令人不安的通胀和失衡, 否则将不会加息。

美联储公开市场委员会在3月议息会议后发表声明, 宣布将维持联邦基金利率在0-0.25%区间及目前每月1,200亿美元的购债节奏不变。

2021年4月, 美联储公布的会议声明中将基准利率维持在0%-0.25%不变, 美联储官员们还提高了对未来经济增长和通货膨胀的展望。美联储主席鲍威尔表示, 不想聚焦于加息时间, 希望通胀率在一段时间内适度高于2%, 宽松的货币政策是适当的。

图表19: 2021年1-5月美国十年期国债实际收益率 (%)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

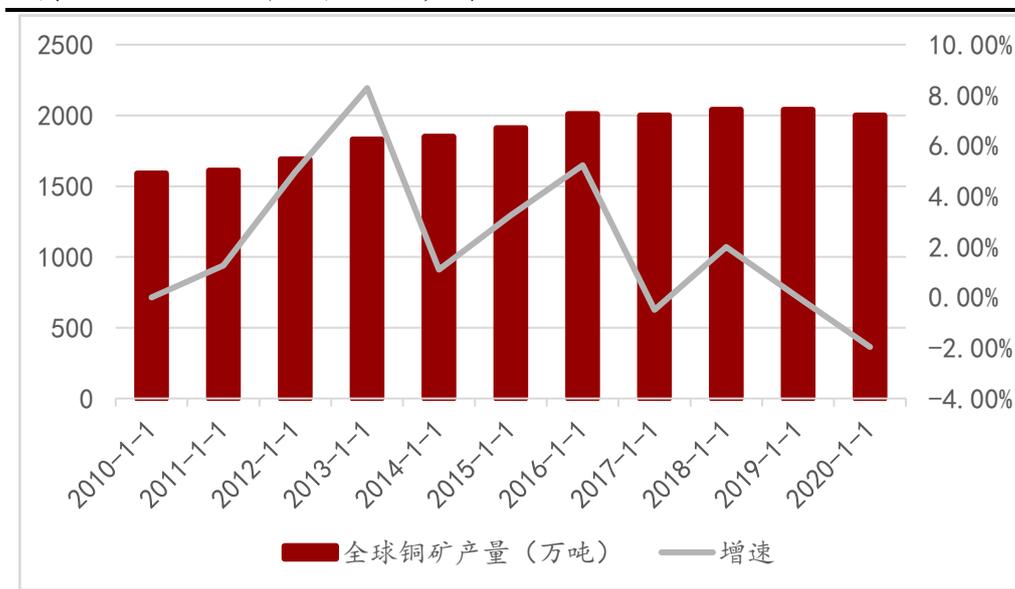
目前，美国十年期国债收益率下行，而实际利率=名义利率-预期通胀率，美国10年期国债的名义利率维持高位震荡，美国货币M2供应量的同比增长率已经达到了23%，根据美联储可追溯到的1981年的记录，在2020年之前，M2货币供应量的同比增长从未超过15%，而宽松的货币政策未来还将延续，短期内不会结束，市场对于通货膨胀的预期迅速走高，中长期来看，美联储加息的预期仍然存在，但短期内加息的可能性较低，这也成为黄金价格上涨的有力支撑。

3.2 铜价或将长期维持高位

3.2.1 供需错配，铜价破十年记录

2020年，新冠疫情在国内外先后蔓延，悲观情绪导致铜价下跌，主要铜矿产地智利、秘鲁等南美国家疫情开始加速恶化，铜矿及电解铜的产量下滑，2020年铜矿产量增长为负值，这是全球铜矿产量近十年来首次增长为负。市场对于铜矿的供应产生担忧，中国铜冶炼厂粗炼费持续下跌，在大部分矿山停产，运输受阻后，铜价开始上涨。

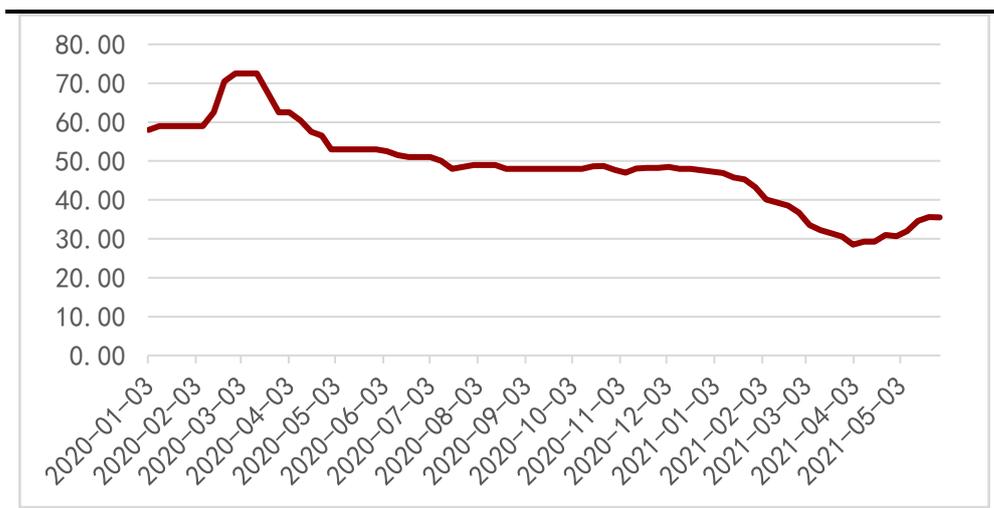
图表20: 2010-2020年全球铜矿生产情况



资料来源: WIND、万联证券研究所

2021年年初，国内疫情已得到有效控制，海外疫情仍在扩散，矿山大量处于供应受限状态，中国铜冶炼厂粗炼费进一步下跌，尤其在疫苗普及，海外疫情得到控制，经济复苏预期向好，欧美等经济体经济数据超预期后，辅以全球宽松的货币政策，铜价一路上涨。

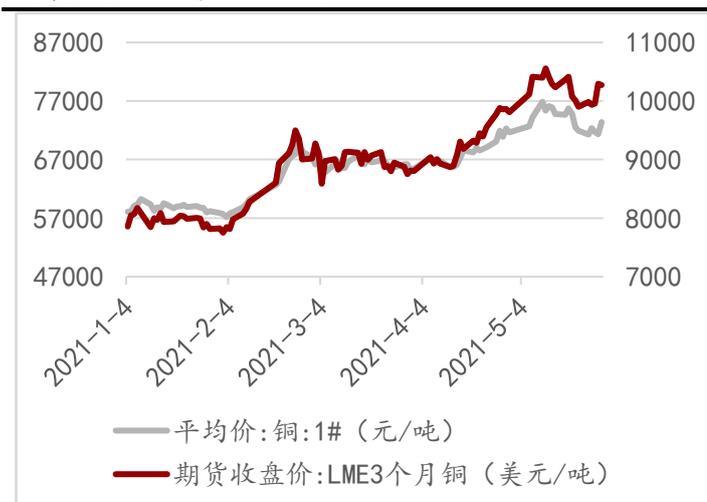
图表21: 中国铜冶炼厂粗炼费(TC) (美元/千吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

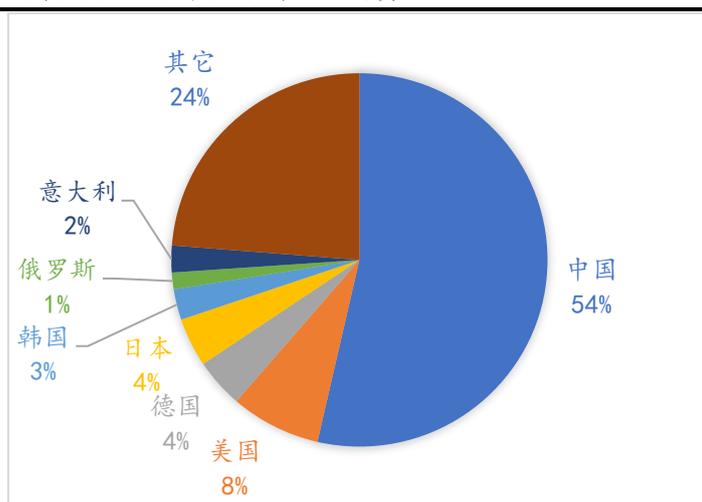
随着国内冶炼厂在5月份开始检修,部分产能受限,海外铜矿主产国疫苗不足,疫情仍在肆虐,部分矿山发生罢工事件,海运也受到影响,供给端受扰。但是全球主要经济体经济形势好转,铜消费需求预计要持续扩张,我国2019年的精炼铜消费占比占到全球消费的一半以上,经济增长的预期也带动了铜需求的预期,铜价在这种环境下持续上涨,突破10000美元/吨,破十年以来的铜价记录。

图表22: 2021年1-5月铜价



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表23: 2019年全球精炼铜消费占比



资料来源: WIND、万联证券研究所

国务院总理李克强5月19日主持召开国务院常务会议,会议指出,今年以来,主要受国际传导等多重因素影响,部分大宗商品价格持续上涨,一些品种价格连创新高,高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响,保障大宗商品供给,遏制其价格不合理上涨。

5月23日上午,国家发展改革委等五部门联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等大宗商品重点企业和行业协会。认为今年以来的部分大宗商品价格持续大幅上涨,有许多方面反映存在过度投机炒作行为,扰乱正常产销循环,对价格上涨产生了推波助澜作用。

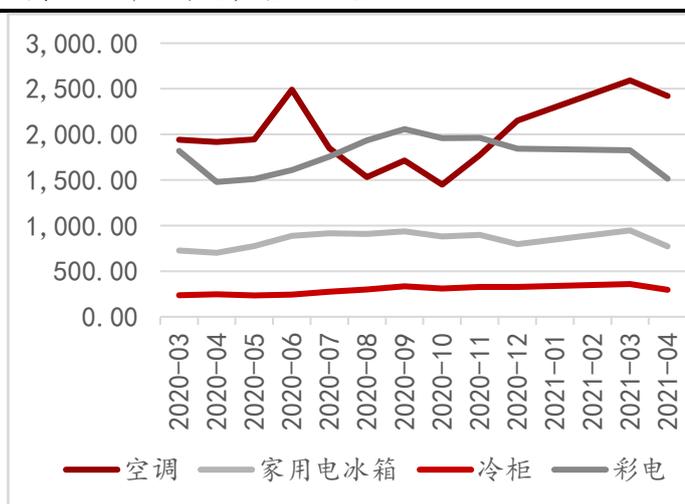
总体来看,在大宗商品遭点名后,铜价出现下跌,市场更加理性,但铜价目前仍然处于高位。下半年预期海外疫情进一步好转,宽松的货币政策短期内不会改变,全球的经济复苏脚步不会停止,铜需求量将会进一步攀升,铜供给量恐难以跟上,叠加铜较低的加工费,预计铜将长期维持高价位。

3.2.2铜下游带动铜需求

2021年随着空调能效新政正式落地，空调产量有了显著提高，3月和4月的空调产量分别为2591.6万台和2421万台，同比增加了33.57%和26.36%，虽然有去年的低基数原因导致了增幅较大，但是不掩其良好的发展形势；3月和4月家用电器冰箱产量同比分别增长了30.28%和10.18%，冷柜产量分别同比增长了52.59%和19.98%，均有较大的提升，反映了对铜的需求量的提升。而彩电产量则表现平平，和去年相比提升不大，3月产量同比增长了0.31%，4月产量增长了2.45%。

对于中国汽车销量，2020年下半年疫情得到控制以来就有了明显的提升，全年汽车销量同比小幅下滑，2021年以来，无论是乘用车还是商务车，销量有了明显的提高。乘用车1-4月销售量总计6,779,007辆，同比增长了53.74%；商用车1-4月销售量总计1,956,450辆，同比增长了47.33%。4月份销量环比下降，同比增速放缓，主要是受到原材料价格因素影响，行业面临一定的下行压力，但是宏观形势逐渐稳定，全球主要经济体经济数据良好，全球经济复苏乐观预期，长期来看，汽车行业仍有上行空间，铜需求进一步提高。

图表24: 中国家电产量 (万台)



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表25: 中国乘用车和商务车销量 (辆)



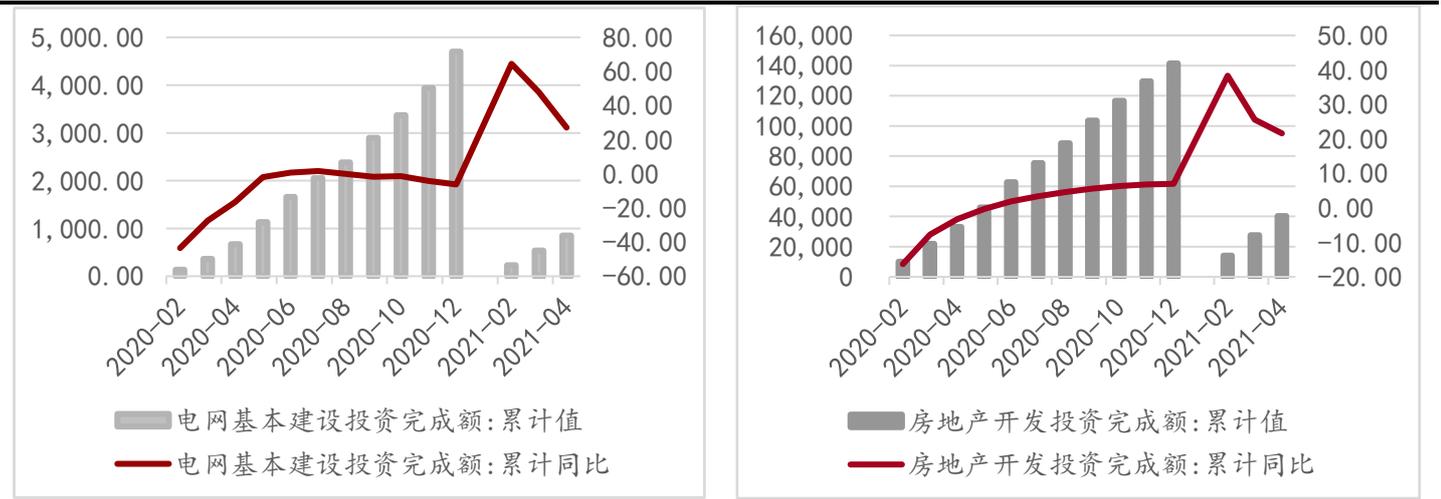
资料来源: WIND、万联证券研究所

在2020年第一季度，新冠疫情的打击使得中国电网基本建设投资和房地产开发投资显著同比下降，后续因疫情得到控制，情况有所缓解，但电网投资仍然较弱，同比负增长，房地产投资下半年保持约6%-7%的增长。2021年1-4月，中国电网基本建设投资累计852亿元，同比增长了27.16%，中国房地产开发投资累计40,239.76亿元，同比增长了21.60%，虽然因低基数问题使得增长率看起来较高，但是整体经济复苏情况向好，铜行业也将受益。

2021年3月5日，国务院总理李克强向十三届全国人大四次会议作政府工作报告。报告指出，要“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作”，这是碳中和、碳达峰首次写入政府工作报告。在能源供给侧，要构建多元化清洁能源供应体系，大力发展清洁能源，最大限度开发利用风电、太阳能发电等新能源。

图表26: 中国电网基本建设投资情况 (亿元) (%)

图表27: 中国房地产开发投资情况 (亿元) (%)



资料来源: WIND、万联证券研究所

资料来源: WIND、万联证券研究所

2021年5月11日, 国家能源局发布了《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》, 要求加快风电、光伏发电项目开发建设, 2021年全国风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重要达到11%左右, 后续逐年提高, 确保2025年非化石能源消费占一次能源消费的比重达到20%左右。2030年非化石能源占一次能源消费比重达到25%左右, 风电太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上。对于未来的明确目标促进了风电、光伏发展, 预计将会带动“十四五”期间铜消耗。

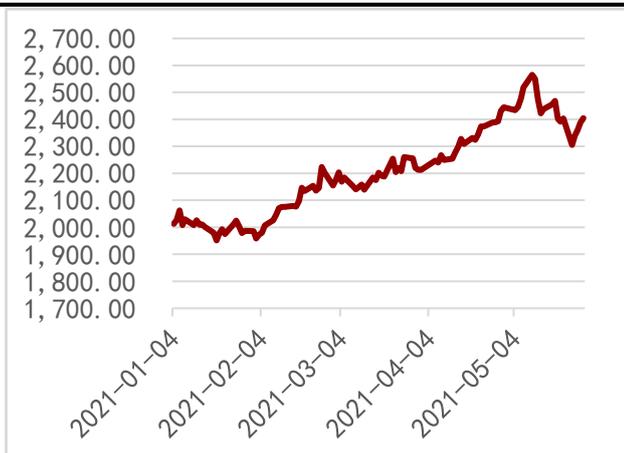
3.3 “双碳”目标促铝复苏

3.3.1 铝供给结构需改善

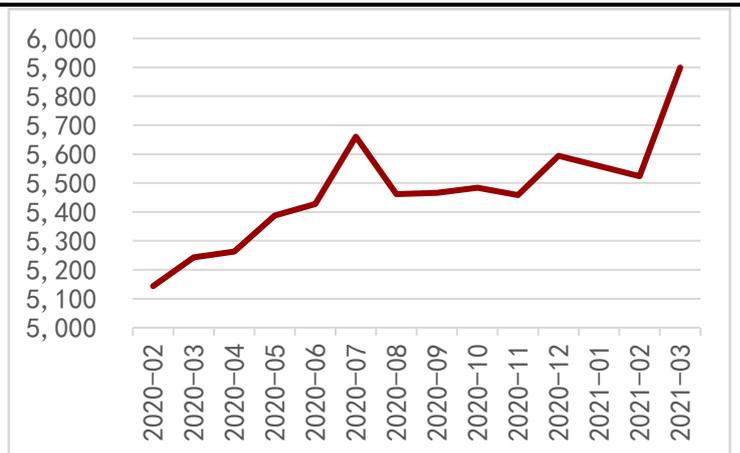
中国力争在2030年前实现碳达峰, 2060年前实现碳中和。根据中国有色金属工业协会的数据, 2020年, 有色行业二氧化碳的排放总量约为6.6亿吨, 有色金属冶炼行业二氧化碳的排放量是5.88亿吨, 占全行业碳排放总量的89%, 而铝冶炼行业, 2020年碳排放约5亿吨, 占有色行业总排放量的76%。

2020年我国铝产能为4300万吨, 已经非常接近4500万吨左右的行业产能上限, 一方面, 我国原铝消费量呈现上升趋势, 下游需求强劲, 海外随着疫情的控制, 经济开始复苏, 预计下半年海外需求将得到提升; 另一方面, 2021年3月11日内蒙古自治区发展改革委、工信厅、能源局联合印发了《关于确保完成“十四五”能耗双控目标若干保障措施》, 此政策对铝供给长期影响有限, 但若其他省份纷纷效仿, 铝供给端未来或受到较大的干扰, 内蒙和云南拟投产项目出现延期, 铝短期供给难以改善。

图表28: LME铝价 (美元/吨)



图表29: 原铝消费量 (千吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

资料来源: WIND、万联证券研究所

全球主要经济体疫苗接种顺利, 全球经济复苏乐观预期, 海内外需求改善, 叠加宽松的货币政策, 铝价持续上涨, 2021年以来, LME铝价呈现上涨趋势, 最高时曾经达到2,565美元/吨, 后受到国家政策对于大宗商品价格的干扰, 价格有所回落, 但高铝价仍有支撑, 年初至今涨幅为20%左右, 预计下半年仍有上涨空间。

火电生产是电解铝碳排放高的主要因素, 每吨电解铝平均碳排放的构成中电力排放为10.7吨, 占64.8%, 是最大的影响因素。其中, 使用火电生产1吨电解铝所排放的二氧化碳量约为11.2吨, 使用水电生产1吨电解铝所排放的二氧化碳量几乎为零。目前, 我国水电生产电解铝占比仅为10%, 明显低于全球平均的25%, 且近期随着国内煤炭价格走高, 自备电厂平均电力成本约为0.3050元/千瓦时, 国内水电平均成本仅约为0.29元/千瓦时, 自备电厂完全成本较水电高出763元/吨, 火电原有成本优势已不再突出, 水电将成为未来产业发展的主流。

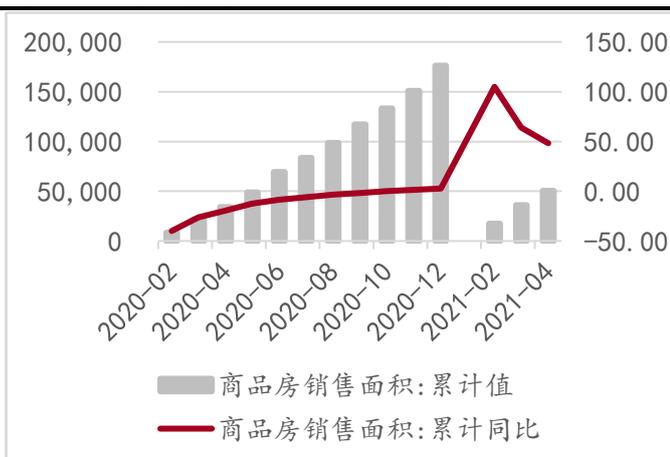
此外, 再生铝生产带来的碳排放为0.23吨, 仅为电解铝生产的2.1%。2019年, 全球铝产品产量约为9500万吨, 铝供应量为9600多万吨, 其中, 再生铝产量约为3200万吨, 电解铝产量为6433万吨, 全球再生铝产量占电解铝和再生铝总产量的30%, 中国的这一比例为17%, 而发达国家再生铝产量普遍已经超过了电解铝产量, 我国再生铝产业的发展前景良好。

3.3.2 铝行业景气度提高

中国是全球最大的铝消费国, 中国电解铝消费量占据全球58.97%左右的市场份额, 其下游消费主要集中于建筑、交通、电力、机械等行业, 其中建筑、交通占比最高, 分别为28%和18%。

2021年初, 我国商品房销售面积和房屋新开工面积较去年上升, 同比增速显著提升, 2月同比增速最高时分别达到104.9%和64.3%, 4月时回落到48.1%和12.8%, 尽管高增速一定程度上是由低基数带来的, 不能过于乐观, 但经济迅速复苏的趋势没有改变, 我们预计下半年将会维持高景气度。

图表30: 商品房销售面积 (万平方米) (%)



资料来源: iFinD、万联证券研究所

图表31: 房屋新开工面积 (万平方米) (%)

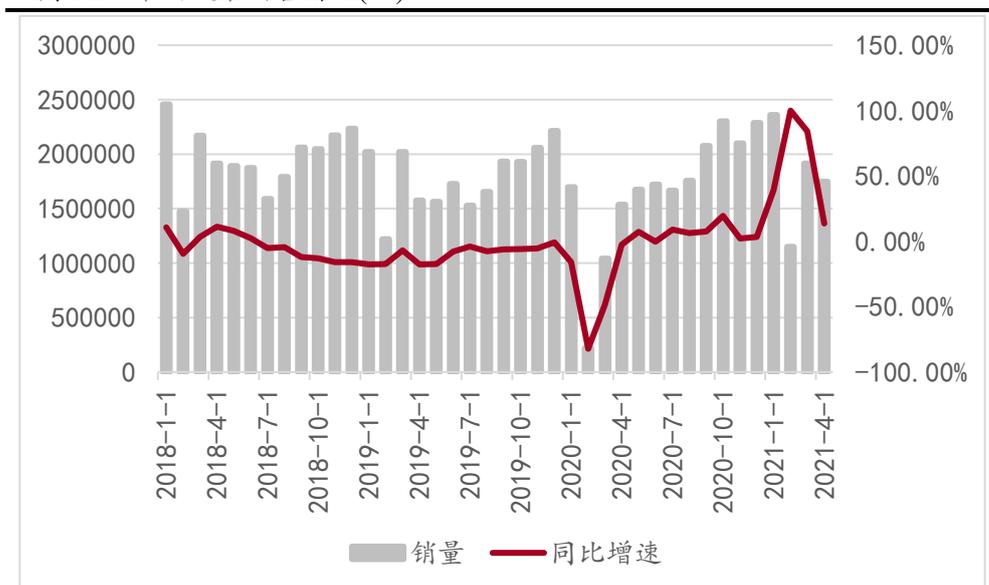


资料来源: iFinD、万联证券研究所

汽车制造业是工业铝型材的主要应用领域之一。汽车的轻量化, 就是在保证汽车的强度和安全性性能的前提下, 尽可能地降低汽车的整备质量, 从而提高汽车的动力性, 减少燃料消耗, 降低排气污染。若汽车整车重量降低10%, 燃油效率可提高6%—8%; 汽车整备质量每减少100公斤, 百公里油耗可降低0.3—0.6升; 汽车重量降低1%, 油耗

可降低0.7%。由于环保和节能的需要，汽车的轻量化已经成为世界汽车发展的潮流，铝合金材料则是汽车轻量化目标的主要应用材料。

图表32: 中国汽车销售情况(辆)



资料来源: WIND、万联证券研究所

中国汽车销量在2018和2019年整体处于负增长,同比增长大部分时间处于负值,在经历疫情后,2020年的下半年引来了复苏,汽车销量有着小幅的同比增速,而今年以来,汽车销量显著提升,其中2月份销量1148130辆,同比增长100%,4月也有13.68%,预计下半年在全球经济复苏的背景下,行业景气度会进一步提升。

在太阳能装备系统中,铝材得到了广泛应用,主要用于边框、支架、电池箔,在碲化镓光伏电池组件中用作支架、立柱、散热器、底板、路灯杆,在光电建筑一体化工程中用于观景平台、幕墙、屋顶等。中国在《可再生能源中长期发展规划》中指出,力争使太阳能发电装机容量2020年达到1.8GW(百万千瓦),2050年达到600GW;同时2050年可再生能源电力装机容量将占全国总装机的25%,其中光伏发电装机将占5%。

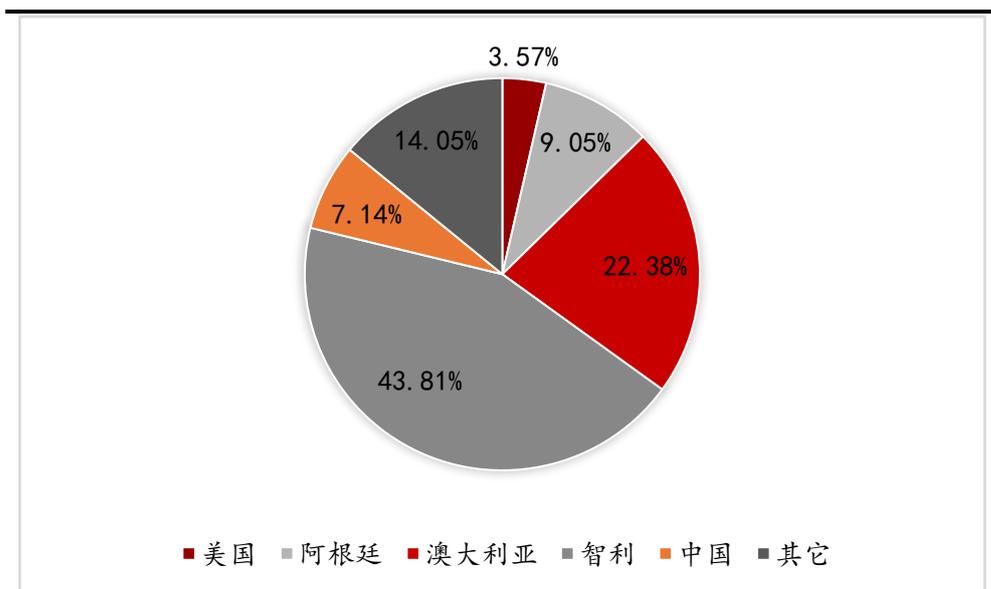
2014年IEA发布《光热发电技术路线图》,预测光热发电的运行装机到2050年将满足全球11%的电力需求,如果加上光伏发电,到2050年太阳能发电将可满足全球电力总需求的27%,而事实上,到2040年太阳能发电将成为全球的第一大电力来源,未来对于铝的消费将进一步提升。

3.4 锂行业迎来上行周期

3.4.1 疫情使供给端受扰

锂对应的单质为银白色质软金属,也是密度最小的金属,地壳中约有0.0065%的锂,已知含锂的矿物有150多种,在自然界中,主要以锂辉石、锂云母及磷铝石矿的形式存在。锂产品主要被用于电池,陶瓷,润滑剂,聚合物制造等。目前全球锂资源储量约为2100万吨,其中智利锂资源储量最高,约为920万吨,占比高达43.81%,其次是澳大利亚,阿根廷和中国。锂资源一半以上集中在南美,南美的盐湖和西澳的锂矿是最重要的原材料供给来源,中国的锂资源储量约为150万吨,约占全球锂资源储量的7.14%。

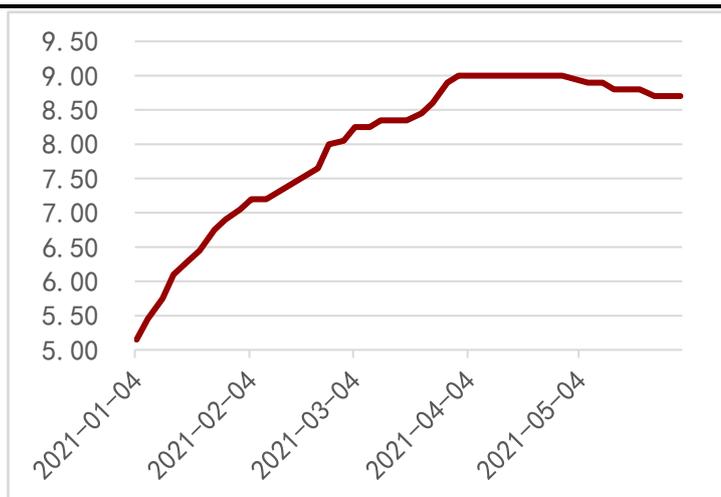
图表33: 全球锂资源储量占比



资料来源: iFind, 万联证券研究所

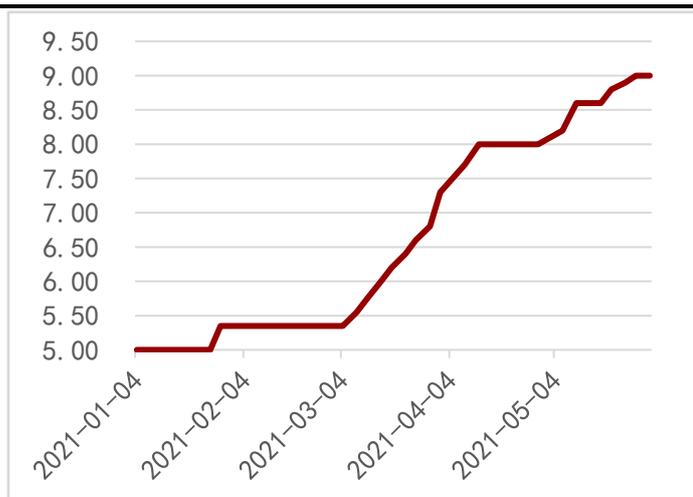
尽管中国锂资源储量不低, 但中国的锂资源集中分布在青海和西藏地区导致开采成本和开采难度高于国外。而卤水型锂资源占了我国锂总储量的85%, 也造就了其总量大, 品位低, 开采难的特点, 需要从海外进口大量的锂资源来满足需求。

图表34: 平均价: 电池级碳酸锂: 99.5% (万元/吨)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

图表35: 平均价: 氢氧化锂: 56.5% (万元/吨)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

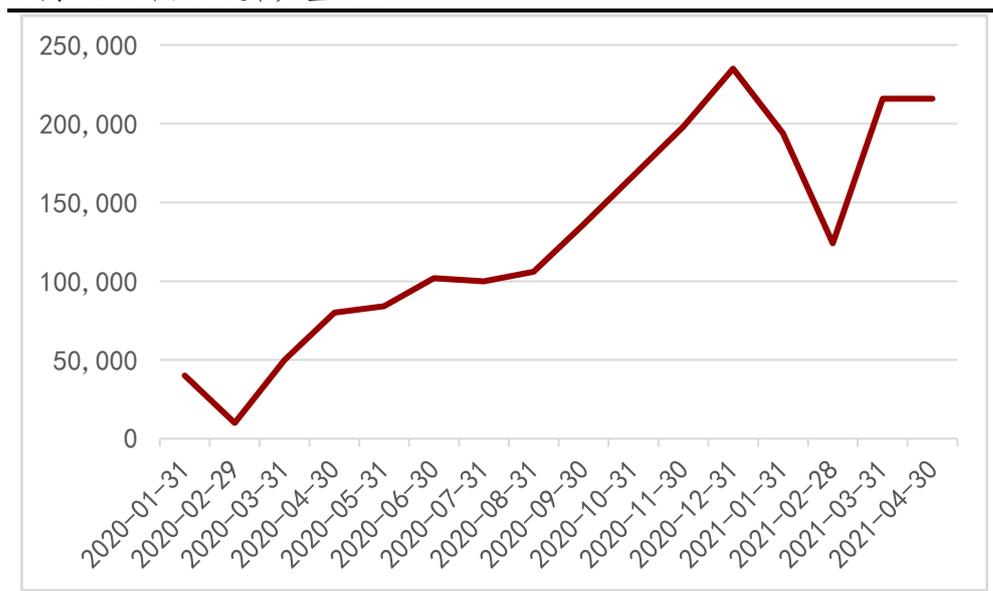
电池级碳酸锂价格于2020年跌入低谷, 不到4万元/吨, 导致许多企业大量亏损, Baldhill母公司Alita率先破产, Mt Catllin和Pilbara宣布减产, 而Altura也在2020年10月宣布破产, 导致供给下降。2021年以来, 锂盐价格持续上涨, 电池级碳酸锂价格由年初的5.15万元/吨涨至8.7万元/吨, 涨幅达到68.93%; 而氢氧化锂前期涨幅较慢, 但后来居上, 价格已经超越电池级碳酸锂, 由年初的5万元/吨涨至9万元/吨, 涨幅高达80%。

受到疫情影响, 此前智利宣布从4月5日起, “封国封城” 30日, 已然对供给造成了影响, 南美盐湖扩产进程不及预期, 且目前的价格还不足以让澳洲的矿山重新进行生产, 目前在建的产能需要到明年才能够开始放量, 我们预期下半年锂矿供给难有改善, 锂盐价格将继续上升。

3.4.2 新能源汽车行业强支撑

国务院办公厅2020年10月20日发布《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》提出到2025年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，力争经过15年的持续努力到2035年我国新能源汽车核心技术达到国际先进水平，质量品牌具备较强国际竞争力。我国新能源汽车市场目前一片火热，自去年下半年疫情得到控制以来，新能源汽车的产量一路上行。年初以来产量相对去年有大幅增长，1-4月份产量分别为19.4、12.4、21.6和21.6万辆，相对2020年涨幅分别高达385%、1146%、332%和170%。

图表36: 新能源汽车产量 (辆)



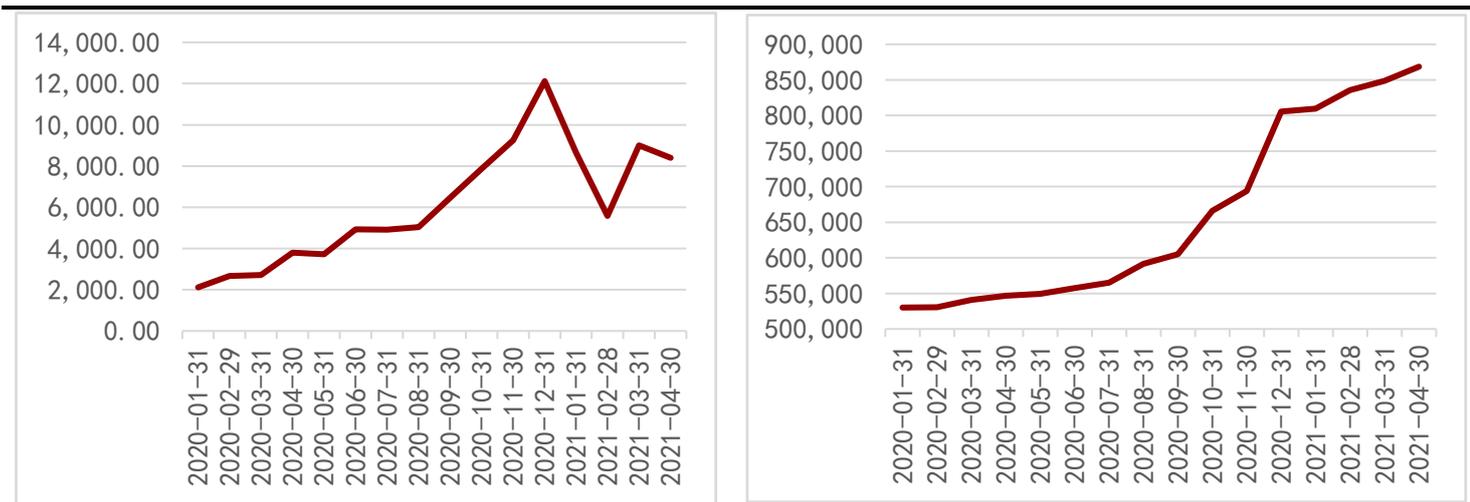
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委于2020年12月31日联合发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》提出，2021年新能源汽车补贴标准在2020年基础上退坡20%；公共交通等领域车辆补贴标准在2020年基础上退坡10%。补贴的减少进一步促进新能源汽车产业完善自身的产品，促进企业的创新。

国家发改委、国家能源局、工信部和住建部联合发布的《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020年）》预测，2020年中国电动汽车保有量将达到500万辆，规划2020年充电桩达到480万个，电动汽车与充电设施的比例接近标配的1:1。但我国2020年底实际充电桩数量只有805560个，远低于预期值，主要是由于充电基础设施建设需要规划、用地、电力等多项前提条件，在实施过程中涉及多个主管部门和相关企业。在社会停车场所建设充电基础设施，面对众多分散的利益主体，协调难度大。2020年虽然受到疫情影响，但全年新增了约30万个充电桩，2021年以来，新冠疫苗普及，1-4月充电桩新增数量超过去年不少，预计未来将实现更大幅度的增长。2021年1-4月中国锂电池装机量远超2020年同期，1-4月装机量分别为8661、5579、8997和8395MWh，同比分别增长了309.5%、109.5%、230.96%和121.15%，在新能源汽车火爆的背景下，预计下半年装机量增长将维持，增长率由于低基数效应的降低也会随之降低。

图表37: 中国锂电池装机量 (MWh)

图表38: 中国充电桩累计数量 (个)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

此外,海外政策也进一步刺激了新能源汽车市场,2021年1月20日,在拜登就任美国总统首日就宣布重新加入《巴黎协定》,到2035年,通过向可再生能源过渡实现无碳发电;到2050年,让美国实现碳中和。2021年3月27日,美国通过了2万亿美元的经济刺激政策,其中有1740亿美元将投资在电动汽车市场方面,并提出要建50万个充电桩,同时扩大电动汽车消费税的激励措施。2021年5月28日,拜登向国会提交2022财年联邦全面预算方案,预算支出约为6万亿美元,其中提供20亿美元让电焊工、电工和其他技术工人转岗从事清洁能源项目建设;提供6亿美元用于电动汽车和充电基础设施;提供8.15亿美元用于将气候影响纳入灾前规划和项目;将投资超过100亿美元用于非国防机构的清洁能源技术创新等。

2020年1月欧盟开始实施最新的碳排放法规,要求汽车制造商到2021年前将汽车二氧化碳排放量削减27%,2020年95%新车碳排放限制为95g/km,2021年100%新车碳排放均需满足该限额,超过标准的车辆将受到95欧/g的罚款;2025年欧盟境内的碳排放量需比2021年均值再降15%,2030年欧盟需比2021年再降37.5%。欧盟委员会还通过了《欧洲气候法》,将2050年“气候中和”目标纳入欧盟法律,这意味着欧盟国家作为一个整体,将主要通过减少排放、投资绿色技术和保护自然环境,实现净零温室气体排放。

4 投资建议

2021年以来,新冠疫情的影响仍在持续,全球贸易复苏强劲但不均衡,随着新冠疫苗的普及,全球主要经济体的经济数据向好,提振了全球经济复苏的信心,但个别国家和地区出现的“变异病毒”仍然存在不确定性,全球宽松的货币政策也带来了通胀压力,且短期内难以改善,叠加数字货币暴跌,利好黄金板块投资机会。

在全球主要经济体疫情好转的情况下,部分国家和地区仍然处在疫情之中,其中就包括铜矿产地智利、秘鲁等南美国家,使得铜行业供需错配,价格上涨至十年最高,预计下半年供给好转,但铜需求随着经济复苏拉高,建议关注铜板块金属投资机会。

在碳达峰碳中和背景下,我国铝产能已然接近产能上限,火电铝产能要不断转化为水电、光伏铝产能,而随着新基建不断建设,叠加我国汽车轻量化目标,铝需求将持续改善且铝价将保持高位,建议关注铝板块投资机会。

随着全球环保意识的提高,很多国家地区出台了关于碳排放的政策,新能源汽车的发展得到了大力的支持推进,锂电池等相关材料将得到快速发展,建议关注锂板块投资机会。

5 风险提示

全球经济形势不确定性: 当前, 疫情对经济的影响仍在部分国家和地区持续, “变异病毒”可能具有一定的威胁, 未来经济走向存在一定风险。

各国央行政策的不确定性: 目前, 各国均实行大规模的量化宽松政策。但通货膨胀率已然处于较高的水平, 未来可能较早的实行货币紧缩政策。

碳政策效果不及预期风险: 碳达峰碳中和目标对有色金属行业的影响可能不及预期, 持续时间可能没有预期的长, 未来可能减弱或强化碳排放的政策不确定性。

下游需求不及预期: 新能源汽车、制造业等产业的建设不及预期, 金属价格过高影响下游采购的积极性等, 可能存在一定不确定性。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场