

证券研究报告

行业研究

周报

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

娄永刚 行业分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 行业分析师

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

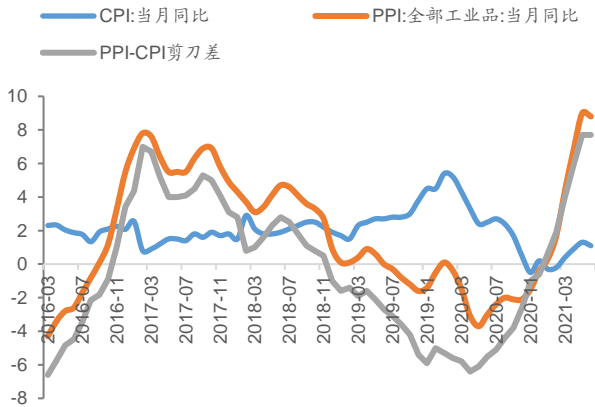
碳交易启动，重视投资逻辑变化

2021年07月18日

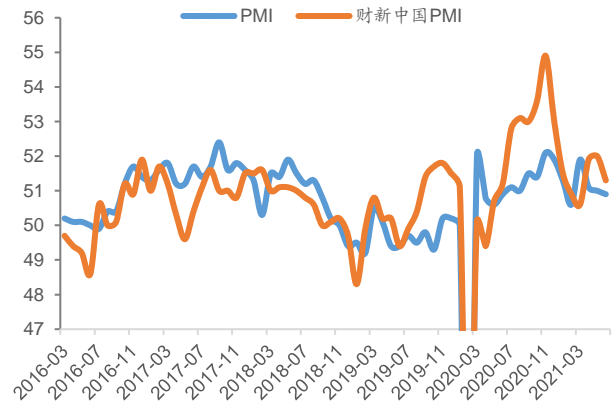
- **国内经济数据超预期，美联储继续鸽派。**本周宏观因素在供需两端均对金属价格形成支撑，国内6月经济数据包括进出口、工业增加值以及消费数据等均超预期，显示国内经济韧性依然较强，在需求端对金属价格形成支撑。6月地产新开工降幅收窄，而竣工大幅超预期，因此更偏地产后周期的铜铝镍等需求支撑相对较强。同时国内碳交易所开启，随着碳排放配额交易价格走高，对高耗能的有色金属行业供给端约束将逐步加强，而清洁能源使用占比高或具有节能减排优势的企业最为受益。美国6月PPI及核心PPI分别达到7.3%、5.6%，大幅超预期；但美联储依然保持鸽派，对通胀的容忍度继续提升，压制美元指数上行，全球流动性收紧预期暂时缓解。2021年是中国碳资产扩张开启元年，随着碳交易市场的建立和日趋成熟，碳排放权逐渐演化成企业的一项重要资产，碳资产或将对企业的利润产生越来越大的影响。金属行业是碳排放和碳减排的重要领域，基于配额碳资产和减排碳资产两个维度对金属各子行业影响的研究框架，我们认为碳资产的扩张将会给行业带来新的持续性的投资机会，布局碳资产将会成为金属行业重要的投资主线。
- **铜铝需求继续回落，碳排放价格或成为供给端约束。**本周SHFE铜期货主力价小幅上涨1.03%至69340元/吨，主要受到6月国内经济及金融数据全面超预期推动。但下游需求继续走弱，加工厂采购意愿不高，加之全国范围内缺电进一步影响下游开工率，我们预计7-8月电力紧张加剧或进一步影响需求端。对于短期内铜价，宏观因素影响逐步趋弱，供需基本面将逐步占据主导地位。SHFE铝涨2%至19410元/吨，电解铝市场库存下降2%至87.6万吨（百川数据）。本周铝价受云南及河南限电政策影响，叠加库存未受需求转弱影响去库延续，淡季需求转弱但供给增量有限，支撑铝价周内上行。短期来看，当前电解铝供给受限电政策影响较大，叠加当前仍处用电高峰期，多地发布限电政策，铝作为用电大户预计短期增量仍受限。需求方面，（根）据百川盈孚，6月铝板带开工率38.4%，降2.48%，铝棒开工率56.25%，增0.86%，下游数据伴随淡季到来有所下滑但仍有支撑。海外需求预计有望接力，6月我国出口铝材45.4万吨，环比上升3%，综合往期铝材出口数据，同时考虑俄罗斯8月铝材出口将进一步受限，我们预计下半年铝材出口量有望继续上行，铝价仍受基本面支撑。本周碳排放权交易市场开始，我们预计电解铝有望第二批被纳入，在此背景下使有清洁能源的水电铝及电解铝节能减排重要途径的再生铝将受益。
- **碳酸锂开始去库，锂价全面上涨。**本周无锡电子盘碳酸锂价格上涨3.55%至10.2万元/吨，百川工碳价格上涨1.22%至8.3万元/吨，电碳价格上涨1.14%至8.85万元/吨，氢氧化锂价格上涨3.36%至10万元/吨，锂辉石价格维持735美元/吨。本周碳酸锂产量与库存量分别环比

下降 1.34%和 1.81%，价格打破横盘开始上涨，一方面由于磷酸铁锂需求强势，另一方面，前期累库主要因为贸易商囤积盐湖碳酸锂，供应深加工厂柯化氢氧化锂，氢氧化锂需求强势的同时也会提振碳酸锂需求。6 月美国新能源汽车销量同比增长 129%、澳洲同比增长 680%（EV-volumes），氢氧化锂在海内外高镍三元强劲的需求带动下，开工率不断上升，价格达到 10 万元/吨。新能源汽车和 3C 的消费旺季已经到来，而锂资源端新增产能有限，我们预计本轮锂价将持续上涨且有望突破历史高点。建议重点关注锂资源型企业和锂资源自给率高、锂盐产能大的冶炼企业。本周 MB 钴价继续上涨 0.92%至 24.8 美元/磅。国外 ESG 供应链审查导致民选矿、手抓矿将受到限制，钴行业供给朝着标准化演进，但整体略紧缺，中长期看钴价有望维持高位。原料端成本上行叠加锂电消费旺季来临，硫酸钴价格上涨 3.13%至 8.25 万元/吨，市场现货出现供应缺口，或将推动硫酸钴价格上涨。

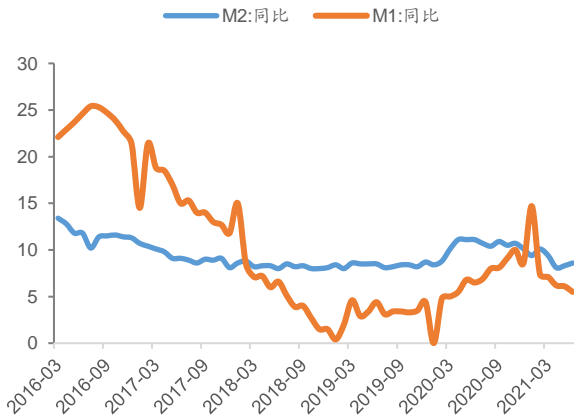
- **投资建议：**6 月经济超预期、流动性整体宽松，叠加碳交易所启动提振情绪，建议重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（锂钴镍稀土）和低估值的工业金属（铜铝锌锡）。**锂**建议关注**天齐锂业、赣锋锂业、江特电机、永兴材料**等；**新材料**建议关注**石英股份、和胜股份、宁波韵升**；**工业金属**建议关注**云铝股份、西部矿业、紫金矿业**；**钛**建议关注**安宁股份、宝钛股份**等。
- **风险因素：**经济下行超预期；国内流动性宽松不及预期；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


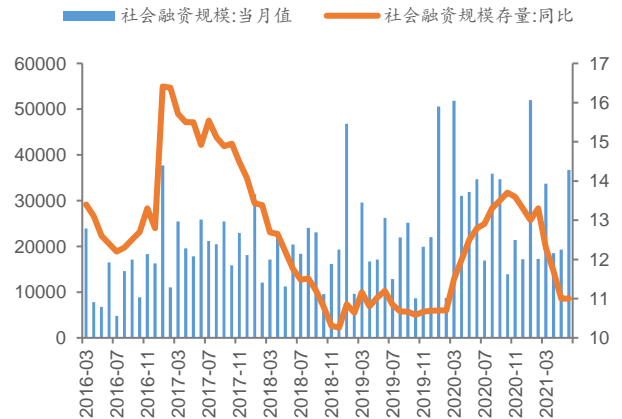
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


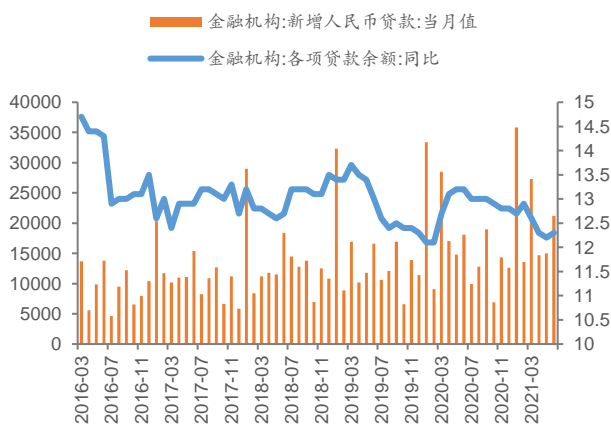
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


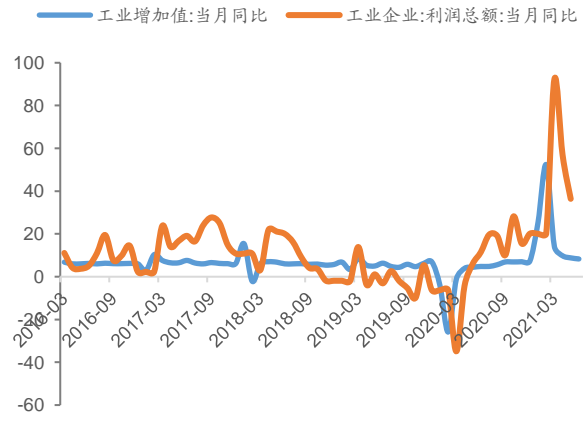
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


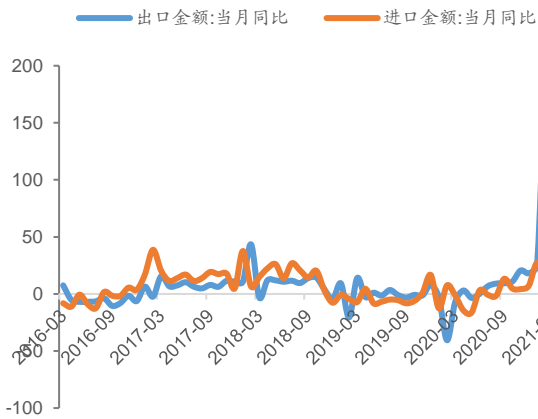
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


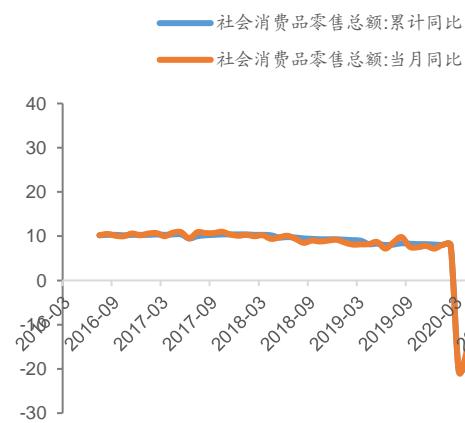
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


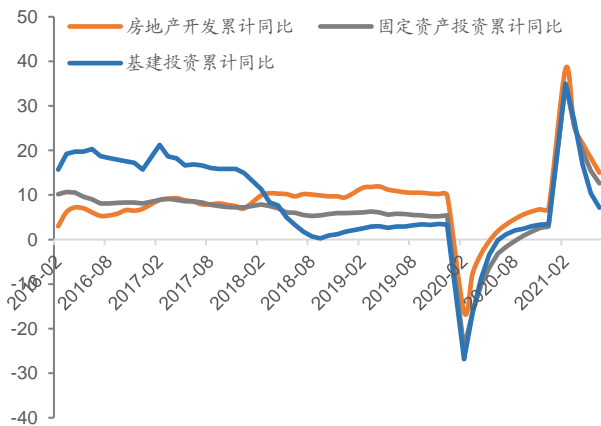
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


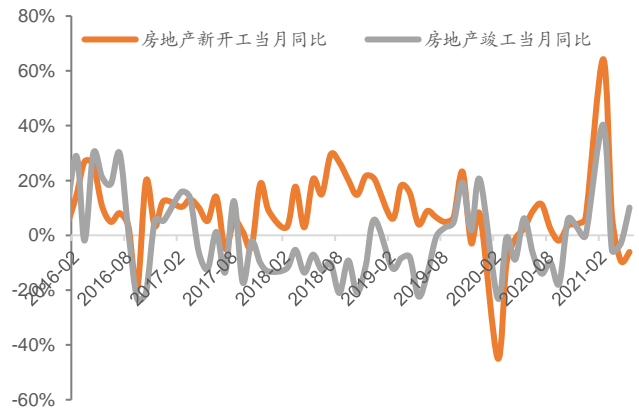
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


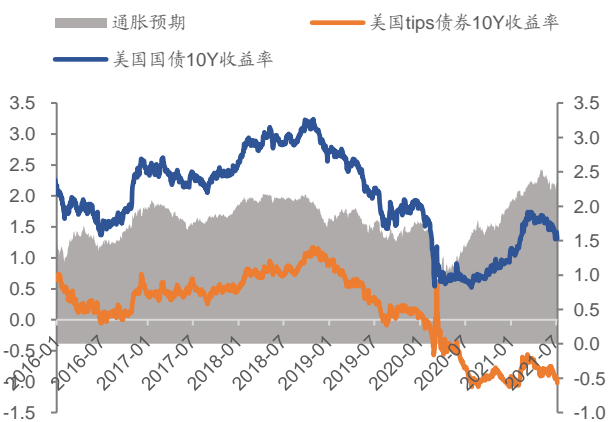
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


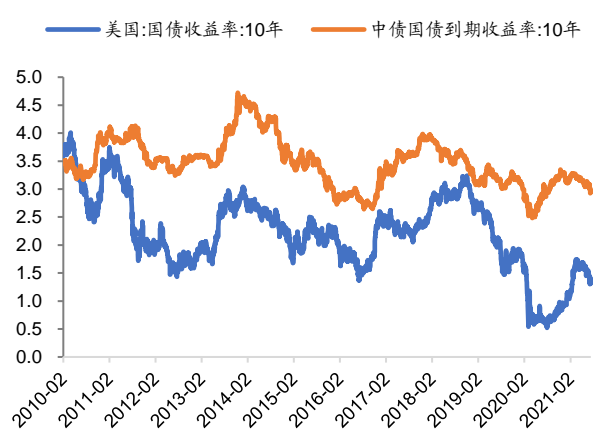
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


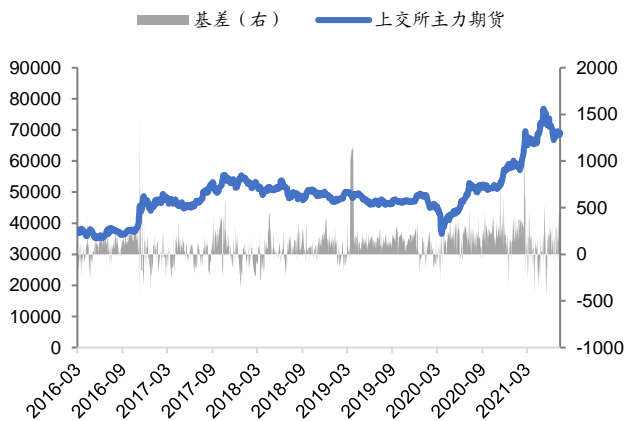
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 通胀预期 (%)


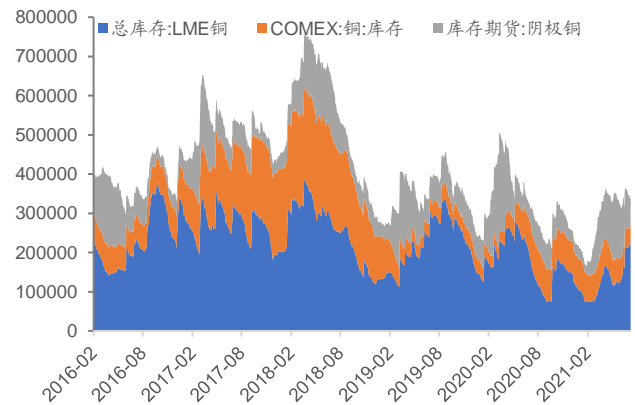
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


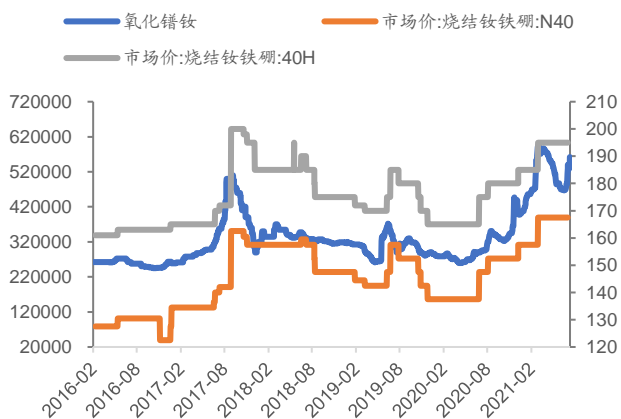
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


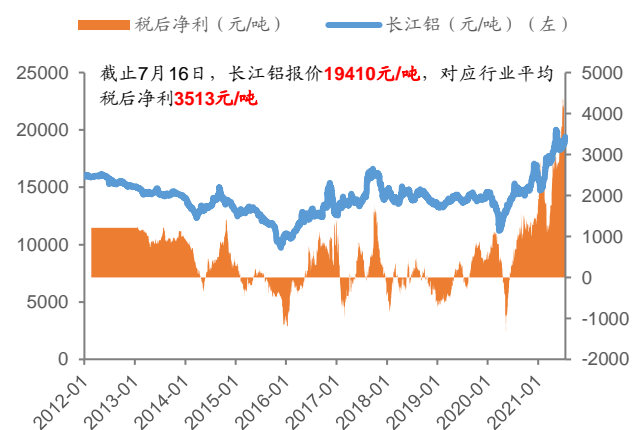
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


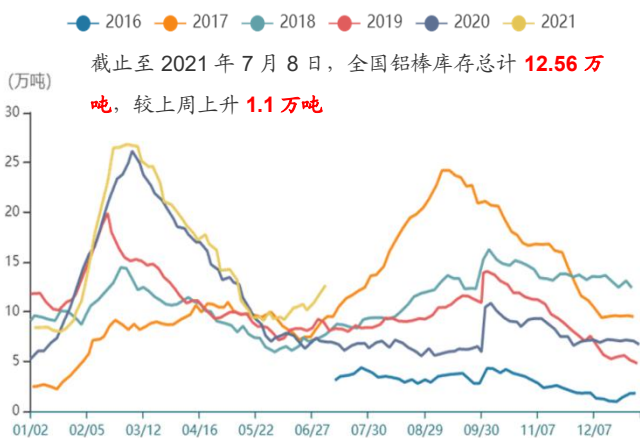
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


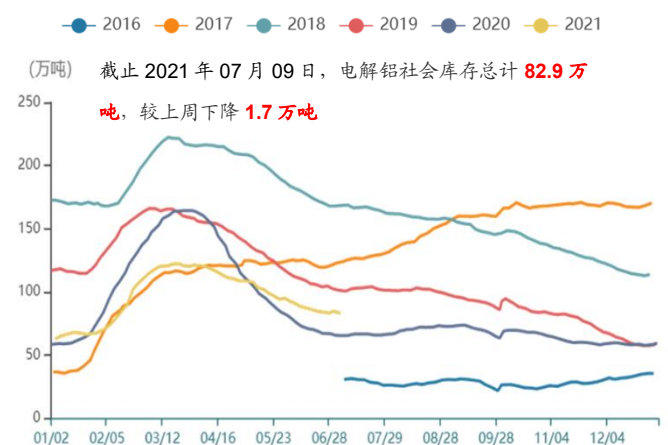
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


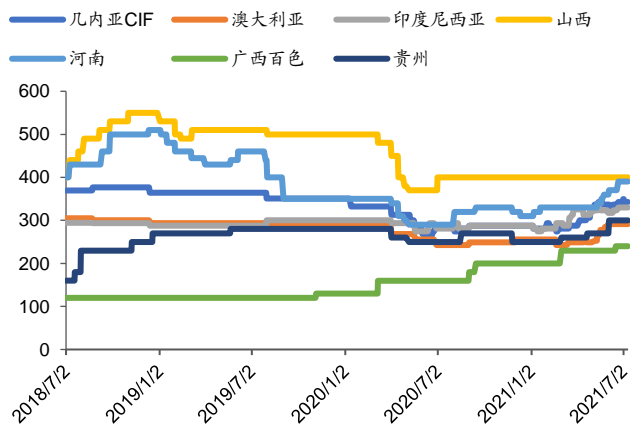
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)


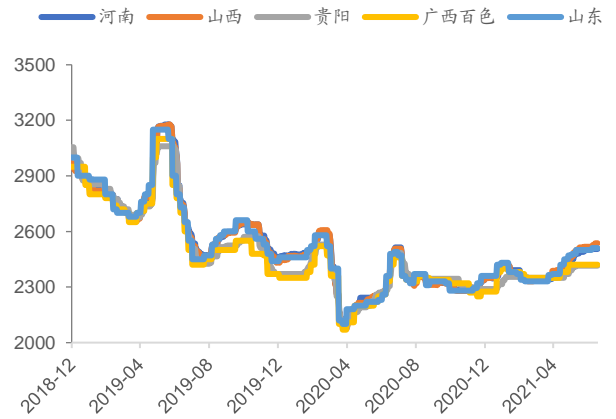
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


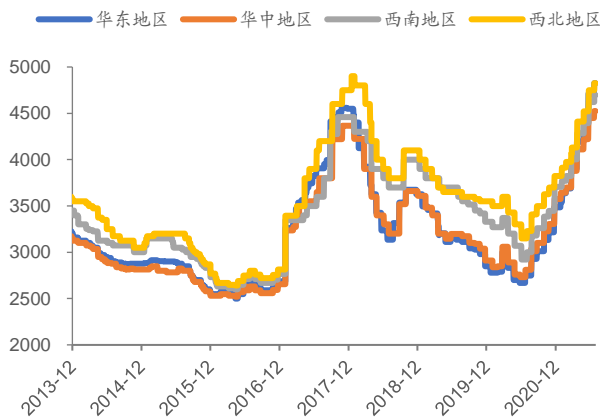
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


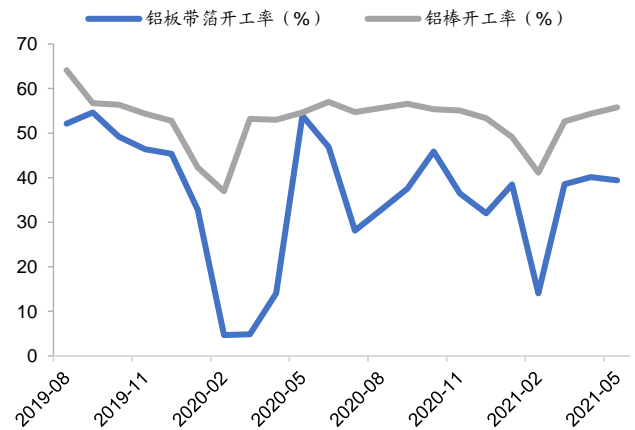
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


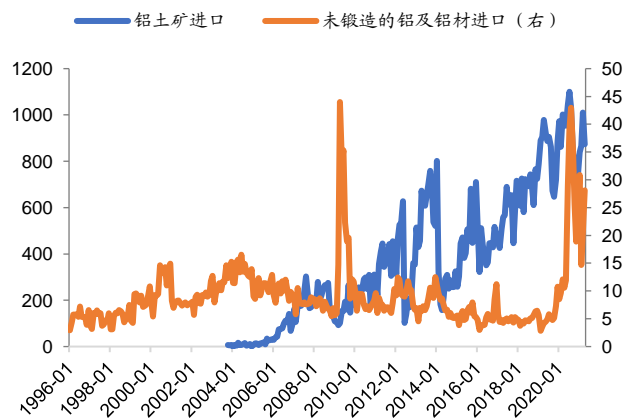
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


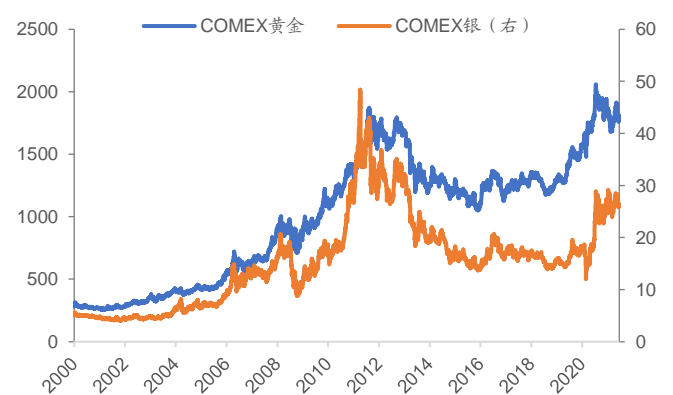
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


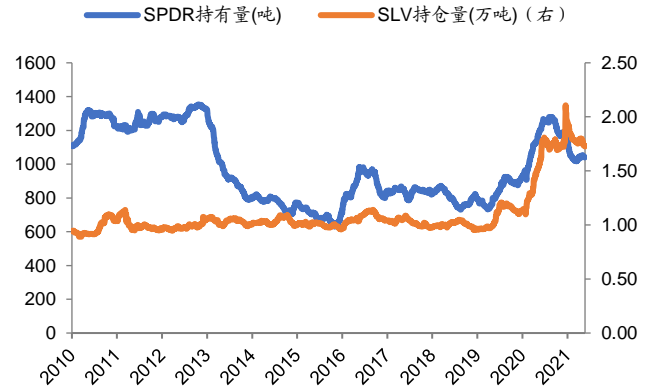
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


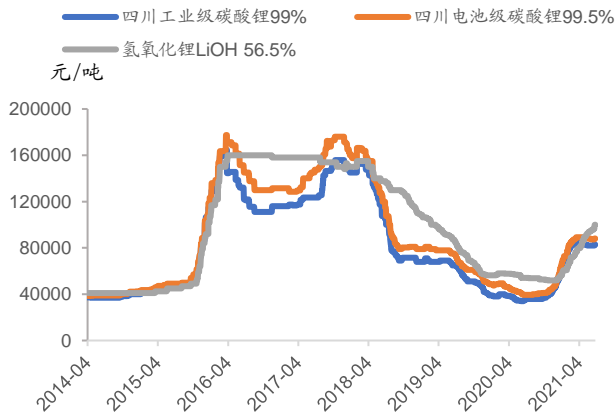
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

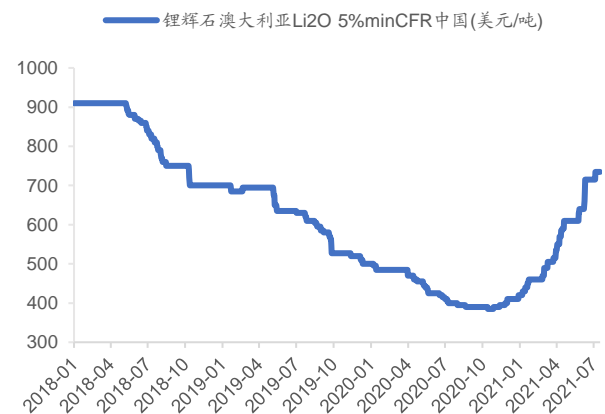

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


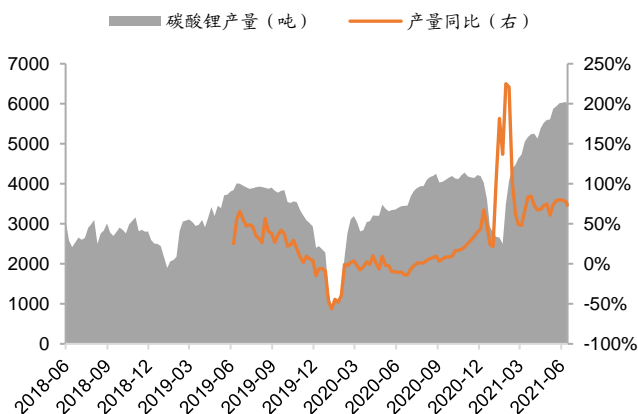
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 中国工碳价格上涨 1.22%至 8.3 万元/吨, 电碳价格上涨 1.15%至 8.85 万元/吨, 氢氧化锂上涨 3.36%至 10 万元/吨


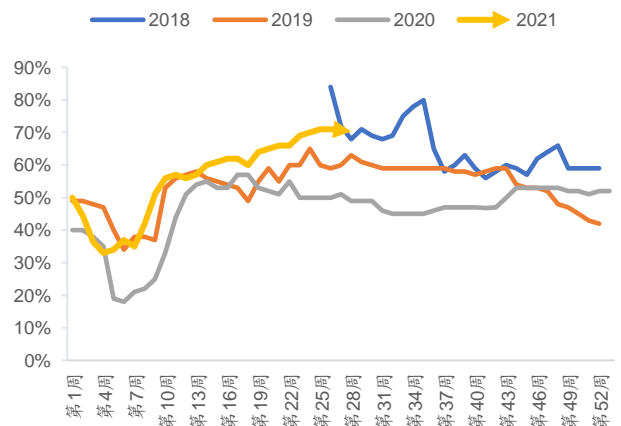
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格维持 735 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

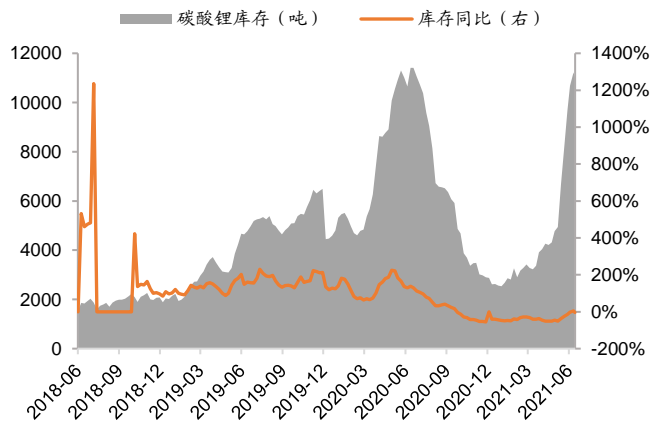
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 5965 吨, 同比上升 73.2%, 环比下降 1.34%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂本周开工率环比下降 0.99%至 70.3%


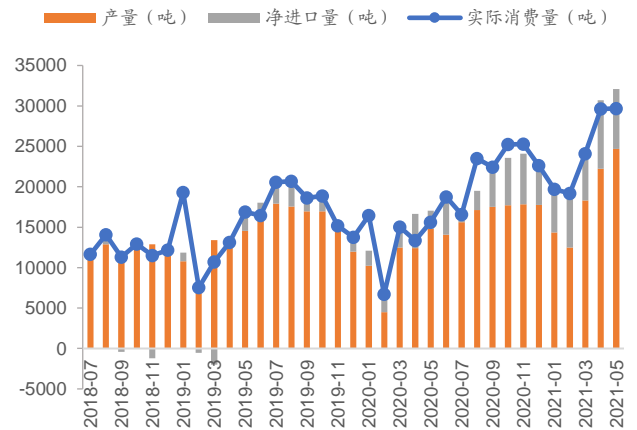
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 11022 吨, 同比下降 3.4%, 环比下降 1.81%



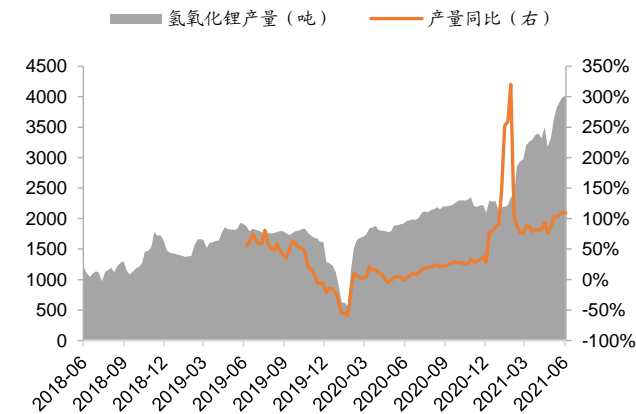
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



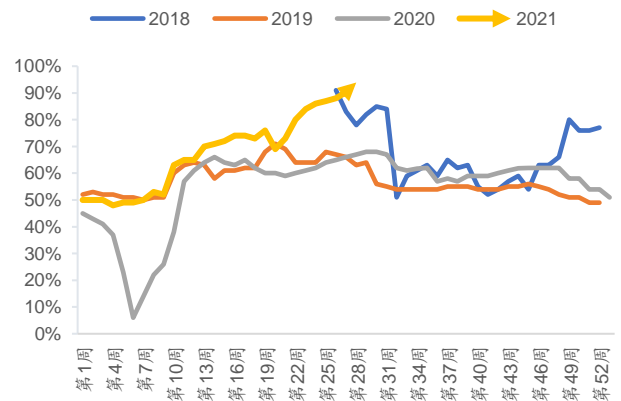
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4297 吨, 同比上升 118%, 环比上升 4.55%



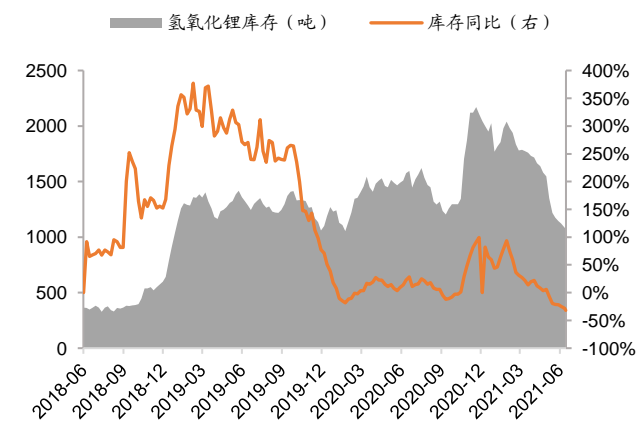
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 4.33%至 93.9%



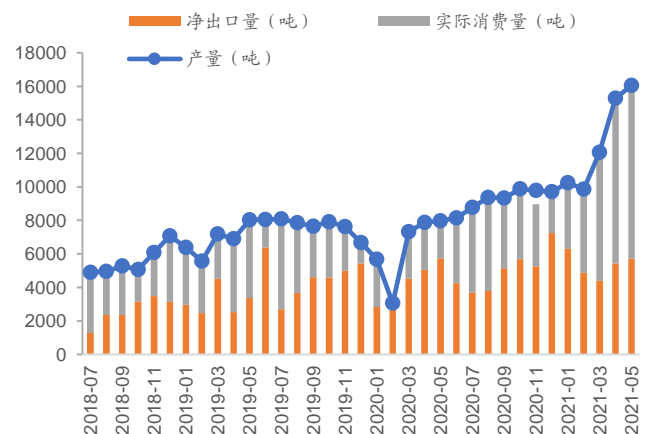
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 1073 吨, 同比下降 31.9%, 环比下降 1.2%

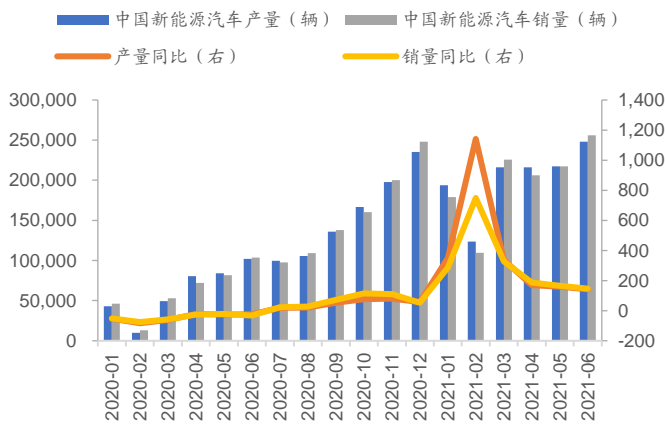


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

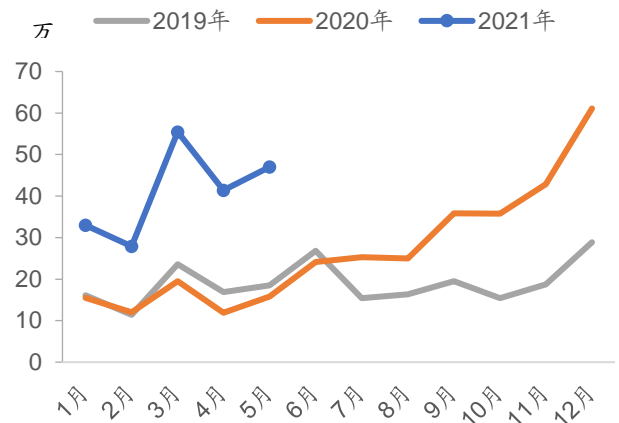
图 36: 中国氢氧化锂供需格局



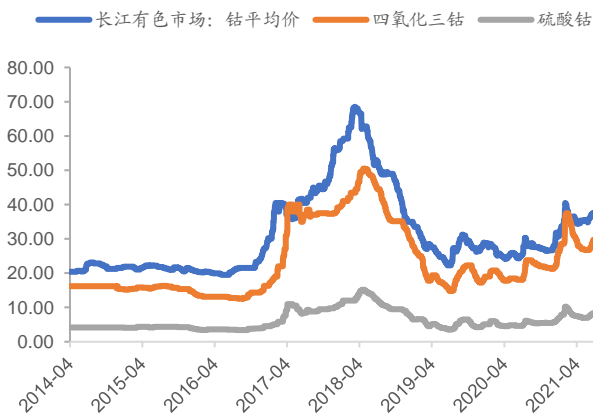
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 6 月份新能源汽车产销量同比增速约 150%


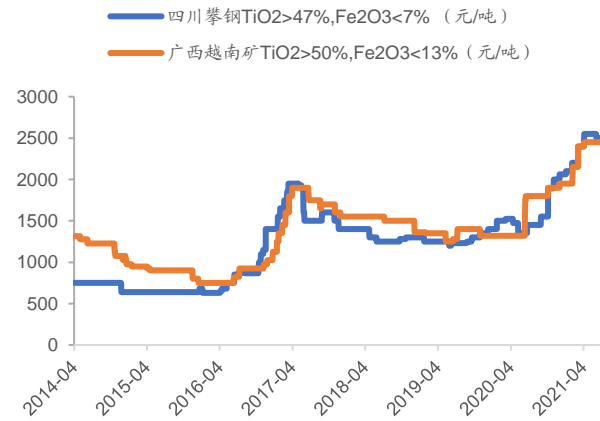
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车 5 月销量 47 万辆, 同比增长 197%


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


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。

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	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@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	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

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。