

证券研究报告

行业研究

周报

有色金属

姜永刚 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

## 锂矿价格加速上涨，金价或进入上行通道

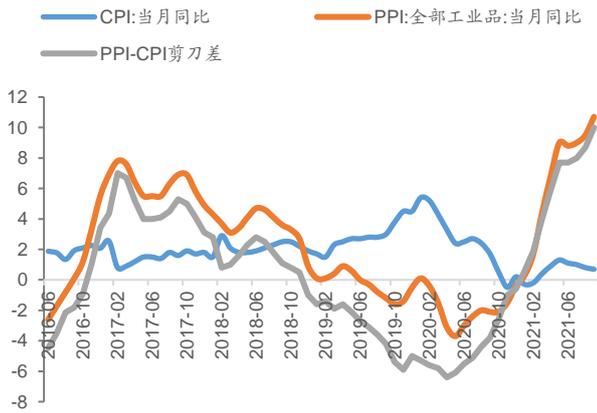
2021年11月07日

- **商品政策边际改善，美国 Taper 落地影响趋弱。**基本金属 10 月中旬以来调整充分，政策方面打压边际改善，但需求弱勢进一步压制价格，我们预计 10 月 PPI 同比数据将为年内高点。同时目前国内财政及货币政策表现出较强定力，预期的货币宽松并未实质落地，与疫情反复共同打压整体需求预期。周中美联储 Taper 政策落地，从 12 月开始降低 150 亿美元/月的债券购买，但美联储仍认为通胀预期不可持续，加息时点被推迟至 2022 年下半年；美国流动性收紧低于预期，对贵金属压制消除。此外，10 月美国非农新增 53.1 万，高于预期 45 万，强劲经济复苏推升通胀和鸽派货币政策压制名义利率将驱动美国实际利率下行，给予贵金属宝贵反弹窗口。
- **铝建议关注库存拐点，铜价低波动受益需求相对较强。**本周 SHFE 铝价跌 7% 至 19020 元/吨，百川氧化铝现货均价 4091 元/吨，基本与上周持平。本周铝价主要受政策面及基本面扰动明显，周中俄罗斯政府决定取消铝合金出口关税，叠加国内铝锭社会库存持续累库，市场悲观情绪带动铝价周内下跌。从铝当前基本面来看，据百川盈孚数据，10 月国内电解铝产量约为 313.9 万吨，同、环比分别下降 2.78%、0.26%，考虑限电限产政策仍未有放松迹象，预计电解铝供应端年内难言宽松。需求方面，原料价格大幅上涨叠加地方限电导致电解铝下游开工率有所下滑，当前受原材料价格下降及加工地限电政策放宽，下游加工企业采购及生产意愿回升，表现为铝棒库存拐点显现后持续去库，考虑下游需求缓和传导至上游有一定时滞性，建议持续关注铝库存拐点及需求回暖下电解铝的投资机会。本周 SHFE 铜主力下跌 1.71% 至 69590 元/吨，全产业链库存较低以及刚性需求支撑铜价。但近期铜价波动加大，打压部分补库备货需求，观望情绪渐浓；叠加疫情压制部分需求，铜下游消费有走弱迹象。作为本轮周期中波动性较小的品种，我们预计铜需求被打压有限，因此在铜价小幅回调后仍将维持在 70000 元/吨附近震荡。
- **锂矿价格加速上涨。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨至 22 万元/吨，百川工碳、电碳维持 18.65、19.54 万元/吨，氢氧化锂维持 19.49 万元/吨，锂辉石价格上涨 13.82% 至 1565 美元/吨。锂盐涨价节奏放缓，但锂矿价格加速上涨，成本端快速抬升对锂盐价格继续形成强支撑。本周碳酸锂与氢氧化锂开工率分别下降 0.09%、26.81% 至 56%、69%，主要因为江西地区限电影响，产量受限，其他各个地区厂家也在严格控制用电总量；两者库存持续去化，分别下降 0.36%、4.49% 至 6935、149 吨。原料端持续紧张，导致市场上几乎没有流通散单，成交冷清。进入四季度天气变化影响国内盐湖锂资源供应，锂盐供应将持续维持紧缺状态。需求方面，10 月新能源汽车新势力销量继续强劲增长，小鹏总交付量 1.01 万辆，同比增长 233%；理想交付 7649 辆，同比增长 107%；蔚来 1-10 月交付 7 万辆，同比增长 122.9%。另外，进入 11 月中下游企业即将开始备库，预计四季度供需继续边际趋紧，锂价有望重启上涨趋势。建议重点关注锂资源储备丰富、受益锂价上涨业绩可即期兑现的低估值企业或锂资源有边际增长的企业。
- **稀土价格创 9 年新高，磁材成本传导压力凸显。**本周金属镨钕价格跳涨至 94.5 万元/吨 (+6 万)，创 2012 年以来新高；钕铁硼毛坯平均上涨 0.7 万元/吨。目前国内稀土生产仍受各种因素干扰，产量仍未恢复

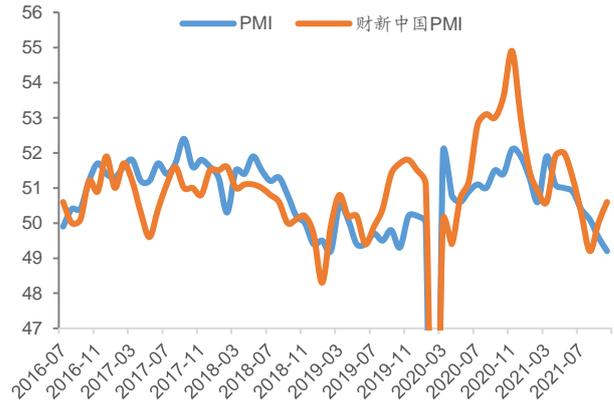
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

至正常水平，已无法满足下游磁材厂按订单采购的需求；叠加磁材厂库存较低，出现稀土“逼仓”情况、大幅推升价格。钕铁硼磁材较多细分下游难以接受 75 万/吨的金属镨钕价格，目前超过 94.5 万/吨的价格将继续考验磁材厂成本传导能力，挤出部分中低端需求。与之相应，钕铁硼下游中新能源汽车、伺服电机等高端领域需求依然旺盛，我们认为市场需逐步接受稀土价格较长时间维持高位的情况。

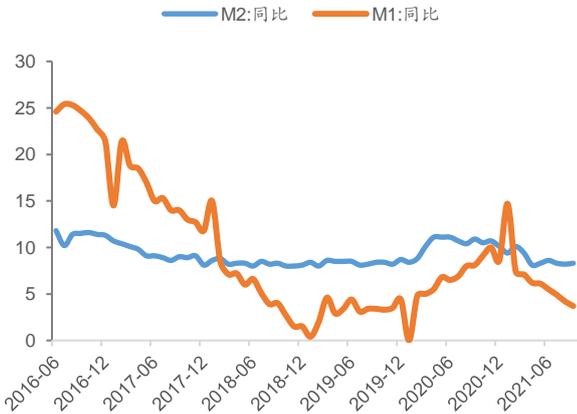
- **Taper 落地，金价或进入上行通道。**本周 SHFE 金价涨 1.8% 至 376.28 元/g，SHFE 白银涨 1.8% 至 4965 元/千克。SPDR 黄金持仓 975 吨，SLV 白银持仓 1.69 万吨。美联储本周宣布于本月开始资产购买缩减（Taper），且鲍威尔在加息方面偏鸽派，贵金属价格 Taper 宣布日内止跌回升。此前贵金属对 Taper 反应已较为充分，且伴随会议临近波动趋缓，Taper 落地后市场关注预计将重回实际利率及通胀预期，考虑鲍威尔关于加息论调偏鸽，政策对于贵金属扰动渐弱，贵金属或将伴随通胀预期的持续回升及实际利率低位运行进入上行通道。
- **投资建议。**在“双碳”目标大背景下，重视新能源和新材料的历史性投资机遇，重点关注强需求弱供给格局的新能源金属（锂、稀土等）和受益于产业升级和国产替代的金属新材料。**锂**建议关注天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、江特电机等；**新材料**建议关注力量钻石、和胜股份、石英股份、豪美新材、博威合金等；**钛**建议关注宝钛股份、安宁股份等；**贵金属**建议关注赤峰黄金、银泰黄金等；**工业金属**建议关注云铝股份、神火股份、西部矿业、紫金矿业、立中集团、索通发展等。
- **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；金属价格大幅下跌等。

**图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)**


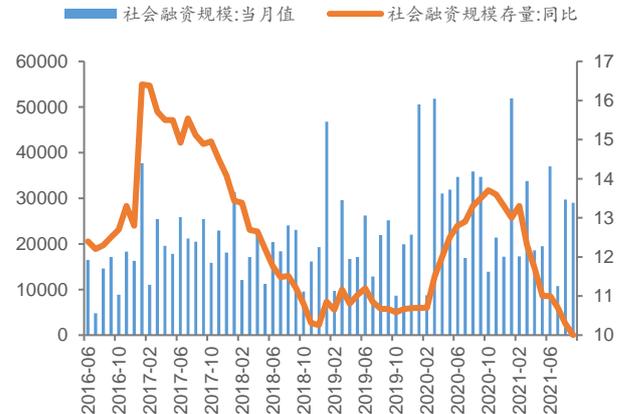
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


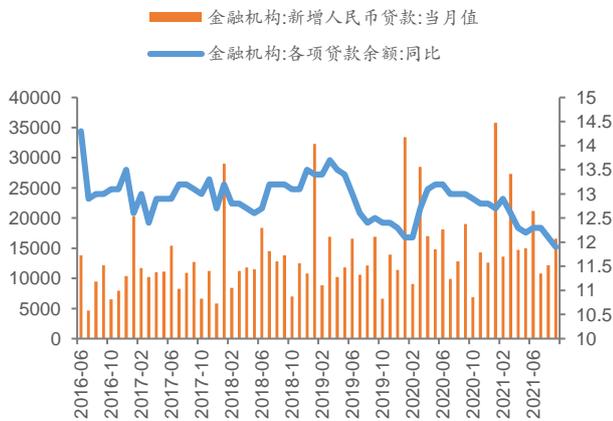
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


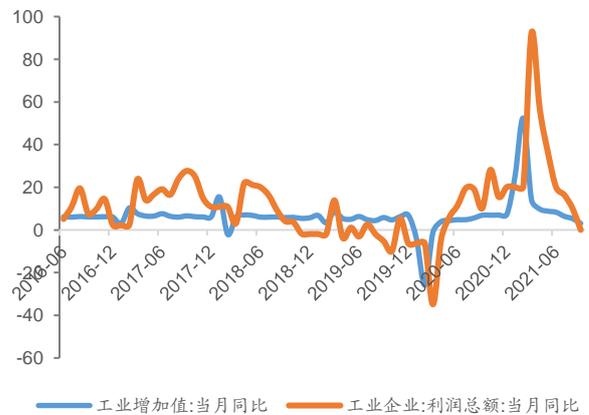
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)**


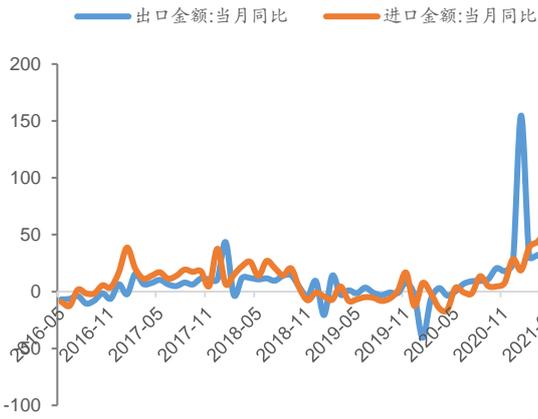
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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 (%)**


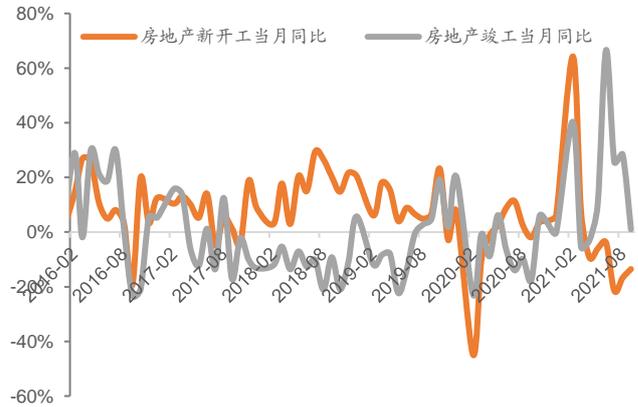
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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**


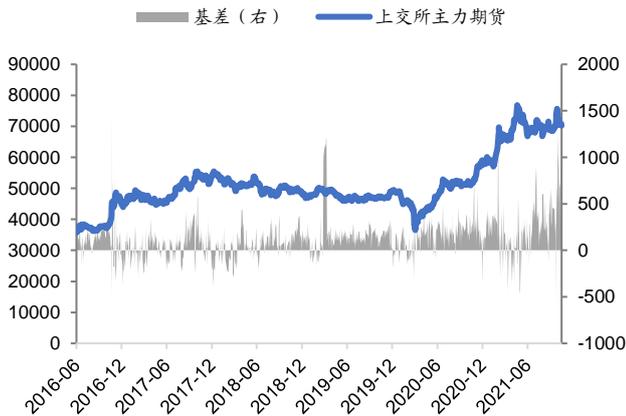
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期升至 2.5% (%)**

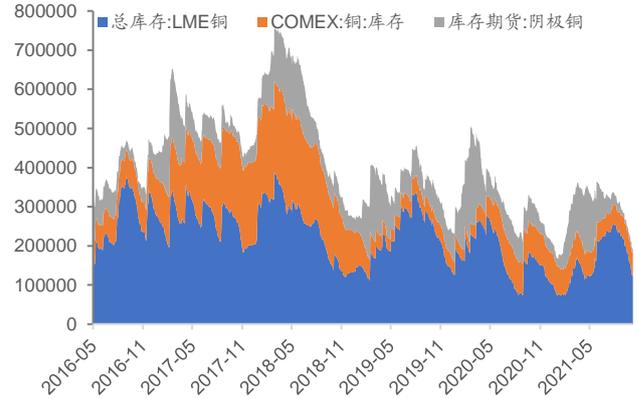

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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)**


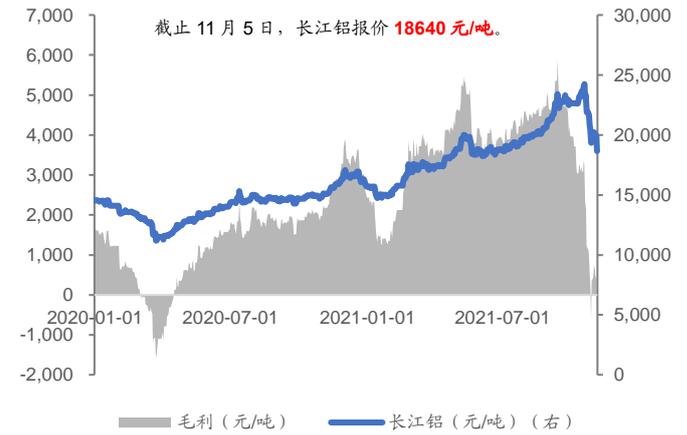
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 铜库存 (吨)**


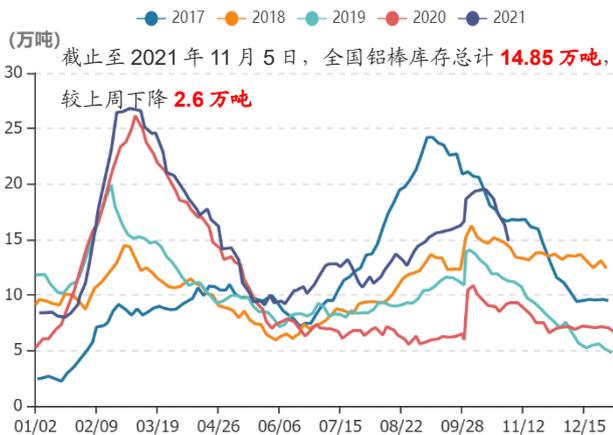
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 稀土磁材价格**

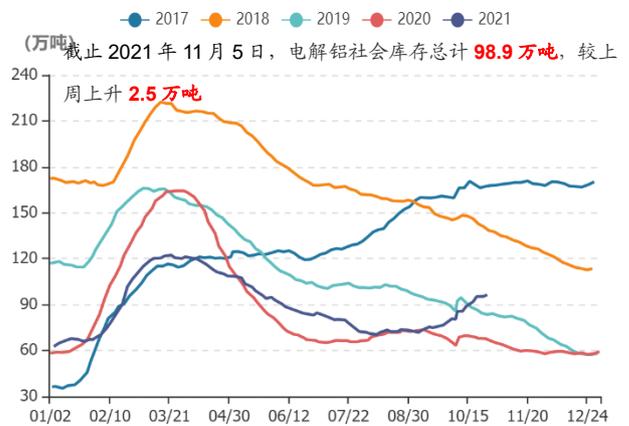

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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)**


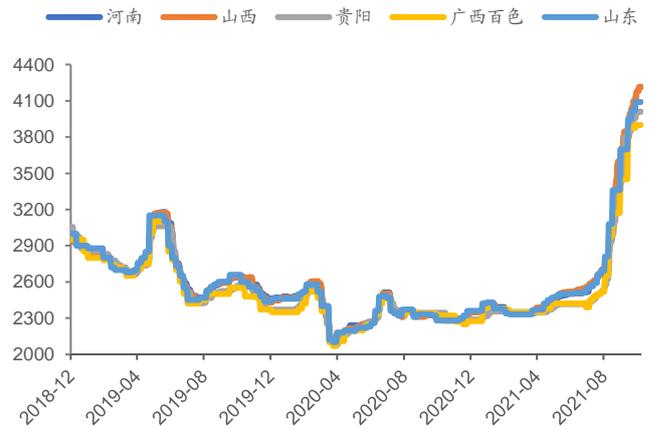
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 电解铝社会库存 (万吨)**


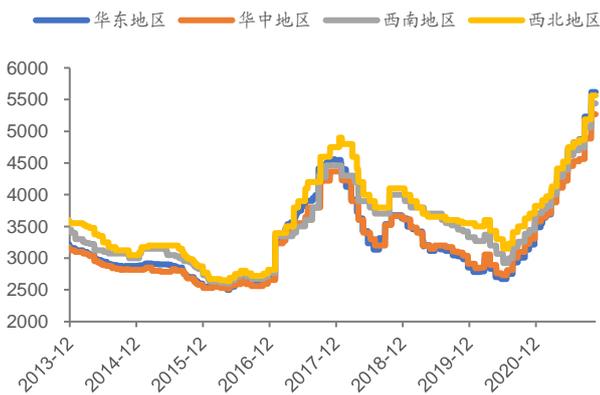
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 19: 铝土矿价格 (元/吨)**

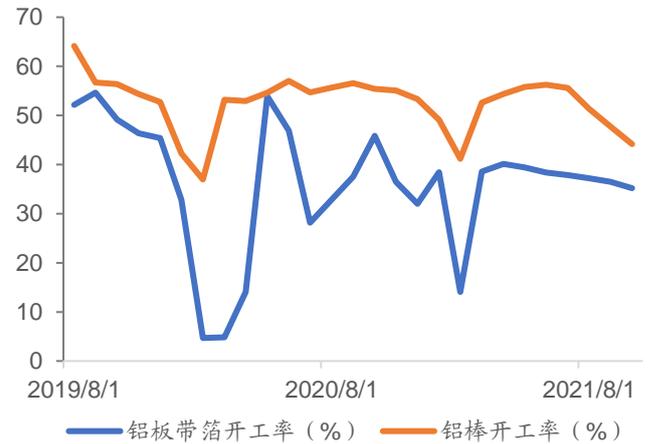

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


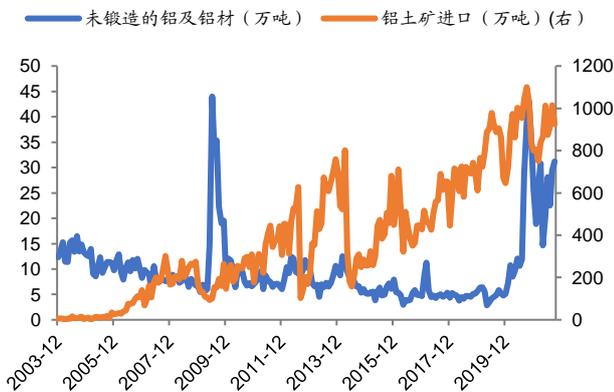
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)**


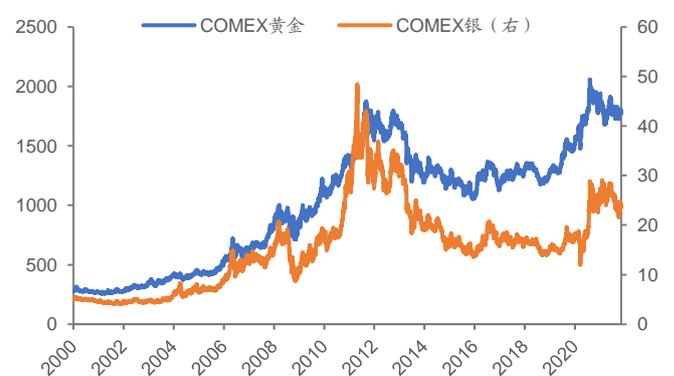
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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)**


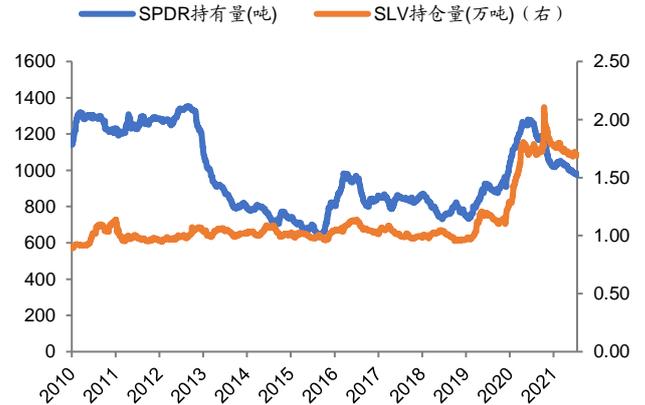
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)**


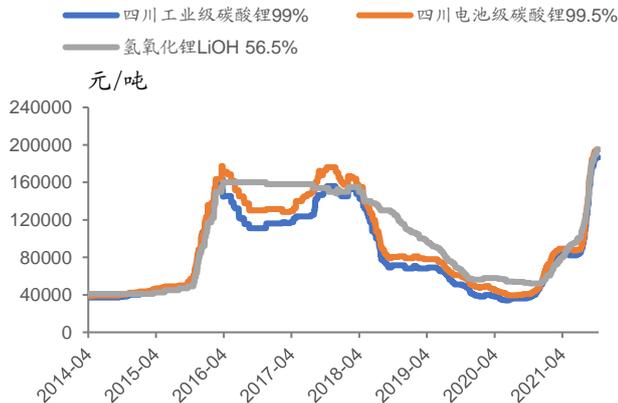
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 金银比**

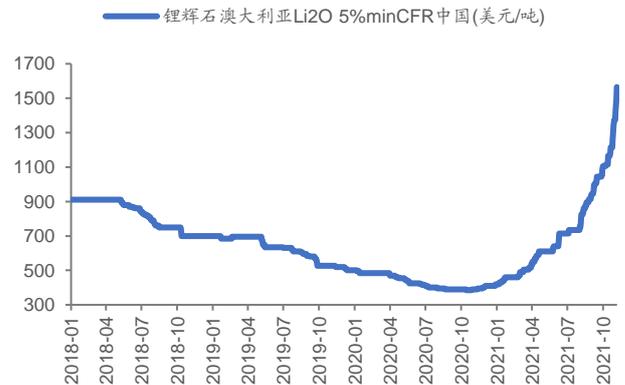

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 金银持仓**


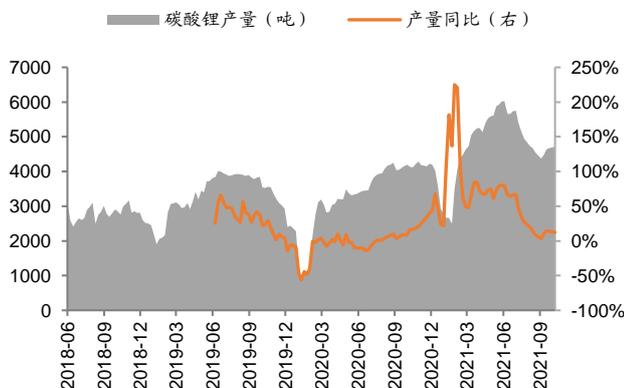
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 中国工碳、电碳价格维持 18.65 万元/吨、19.54 万元/吨, 氢氧化锂价格维持 19.49 万元/吨**


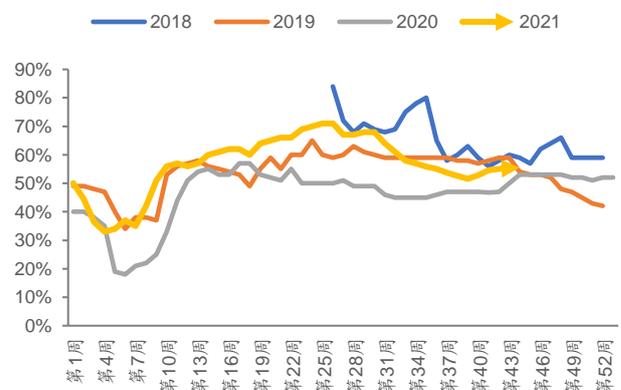
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国 5% 锂辉石进口价格上涨 13.82% 至 1565 美元/吨**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

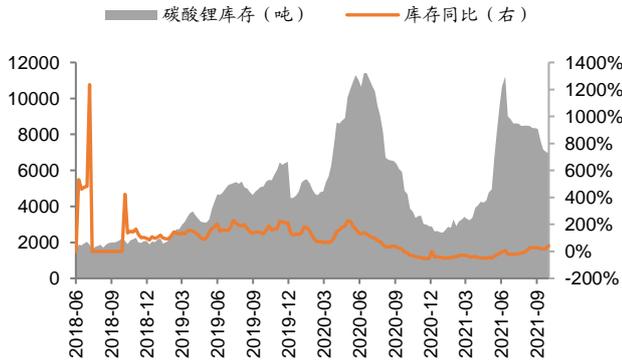
**图 29: 中国碳酸锂本周产量为 4705 吨, 同比上升 12.2%, 环比上涨 0.26%**


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下降 0.09% 至 55.5%**


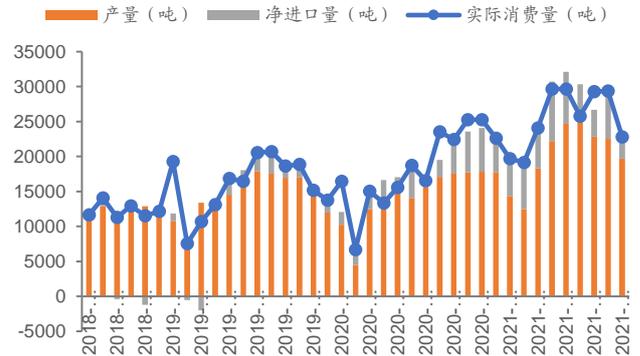
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: 中国碳酸锂本周库存为 6935 吨, 同比上升 48.18%, 环比下降 0.36%**



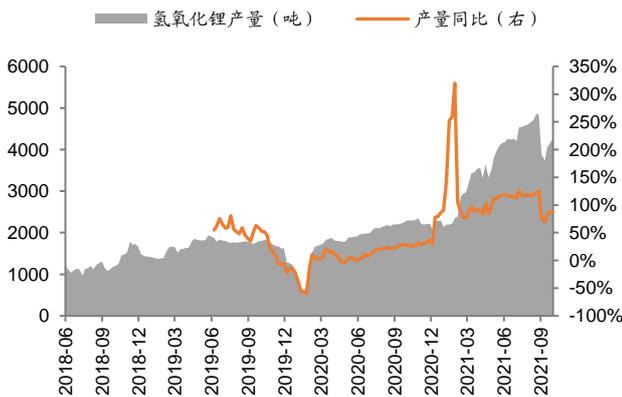
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 中国碳酸锂供需格局**



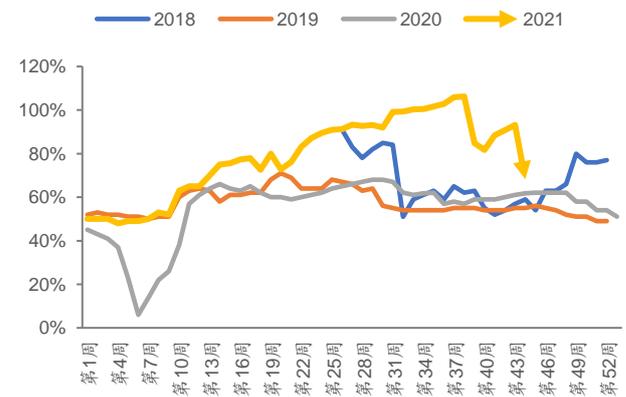
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4739.5 吨, 同比上升 106.6%, 环比上升 11.2%**



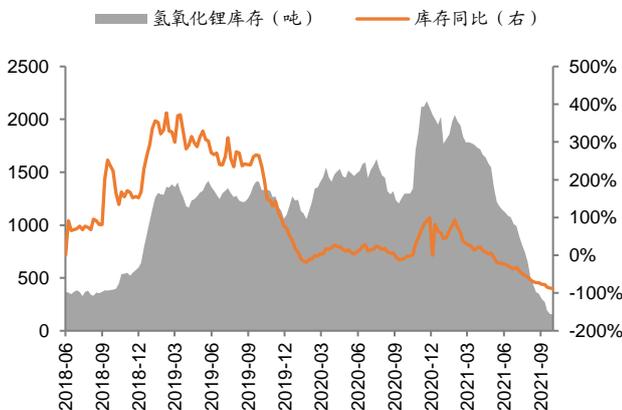
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 26.81%至 68.2%**



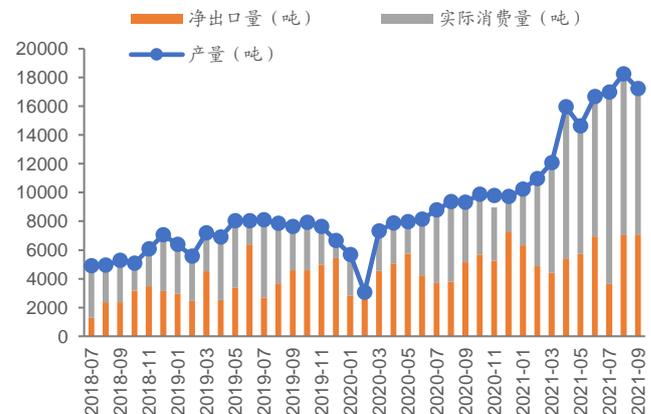
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 149 吨, 同比下降 88.51%, 环比下降 4.49%**



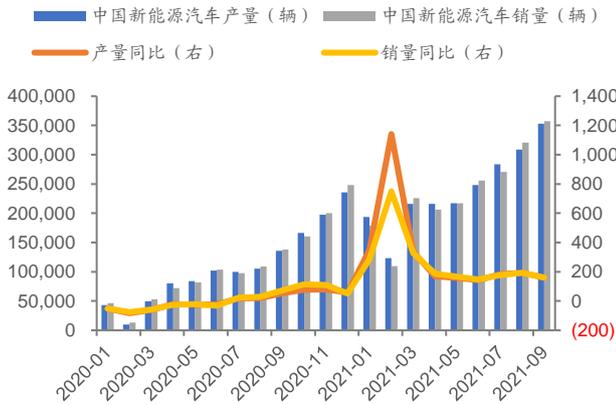
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 36: 中国氢氧化锂供需格局**



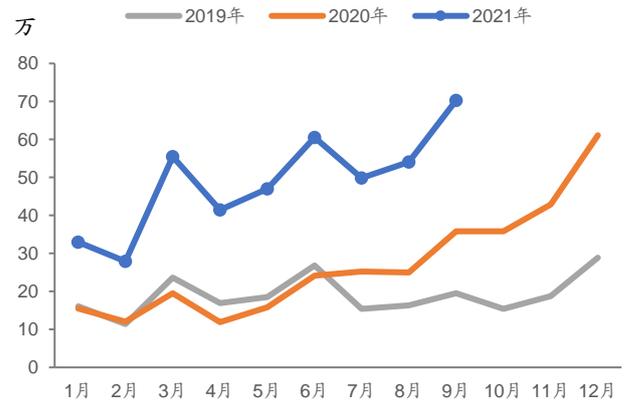
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 37: 中国 9 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 159% 和 158%**



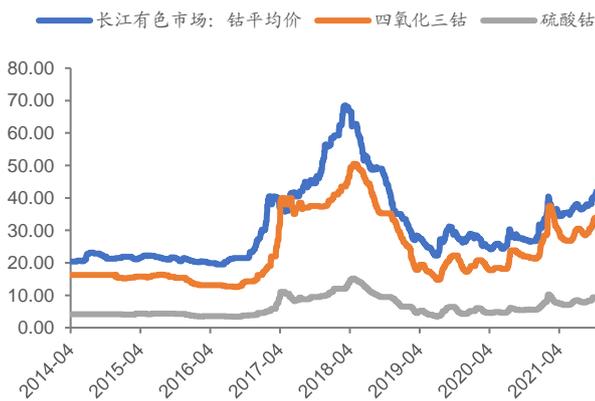
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

**图 38: 全球新能源汽车销量: 9 月份为 70.29 万辆, 同比增长 96.29%, 环比上升 23.1%**



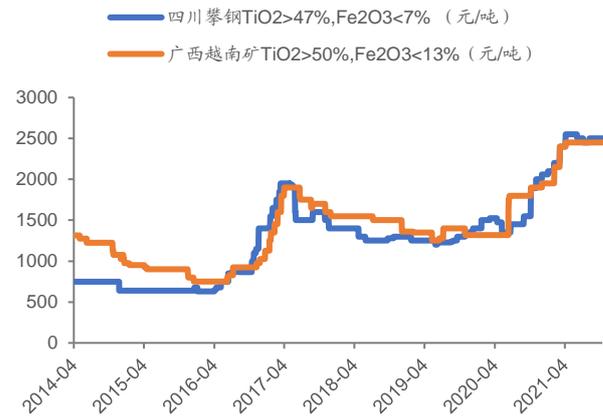
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

**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

**娄永刚，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	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主 持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。