

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

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

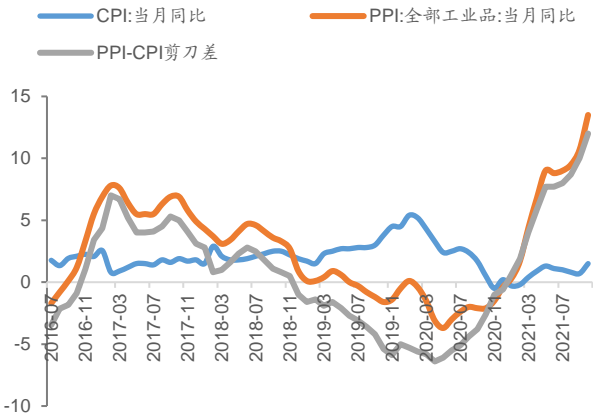
锂价开启第三轮加速上涨，货币政策或继续宽松

2021年12月04日

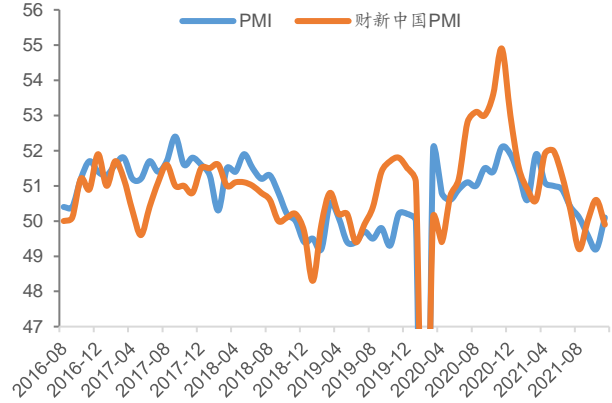
- **高层表态货币或宽松，地产政策拐点确立。**11月国内制造业 PMI 重回扩张区间，上游价格大幅上涨对中下游的冲击大幅缓解。但11月地产销售继续低迷，据克尔瑞数据，百大房企销售额同、环比分别下降37.6%、3.4%，拖累金属商品需求。但近期地产政策转向提速，各级政策加快解决政策“压力测试”后的问题，我们预计未来1个季度地产政策底向市场底传导，对金属商品的需求将迎来实质性拐点。周五总理指出国内货币政策将围绕市场主体需求制定政策、适时降准，流动性或将继续宽松。海外方面，美联储主席鲍威尔连任后迅速转鹰，美国流动性收紧加速；虽11月新增非农就也不及预期，但失业率继续下降，加速收紧预期持续。新冠病毒新变种 Omicron 继续扩散至56个国家，其具体影响仍需观察。
- **去库趋势延续，基本面继续支撑铝价，铜供需仍维持相对弱势。**SHFE 铝价涨1.7%至18650元/吨。据wind数据，全国铝锭铝棒库存延续下降趋势，铝棒下降15%至7.45万吨，电解铝社会库存下降3.6%至95.6万吨。本周铝价波动较小，整体围绕18600-19200元/吨波动；基本面方面，当前电解铝供给端仍受政策面支撑，前期受能耗双控影响产能未有复产迹象，考虑冬奥会临近以及采暖季防污攻坚战继续推进，供给端仍难言宽松；需求层面来看，铝棒延续去库趋势，铝锭连续两周去库，显示下游需求逐步回升，铝价仍受开工率回升及铝价下跌带来的下游补库意愿增强支撑。本周SHFE铜跌2.25%至69460元/吨，低库存是目前铜价最主要支撑。临近年末，国内部分地区电网需求加速，对冲地产需求低迷的影响，而下游加工厂转向回笼资金，接货意愿逐步走弱。海外方面，美联储加速收紧流动性及Omicron的影响逐步被商品市场消化，非洲铜供给或受新冠新变影响。我们认为国内消费淡季定价基本充分，在明显无外力冲击下铜价仍将维持在70000元/吨中枢震荡。
- **锂价全面加速上涨。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨2.44%至23.1万元/吨，百川工碳、电碳价格上涨5.53%、4.20%至20.05、21.09万元/吨，氢氧化锂上涨2.01%至20.29万元/吨，锂辉石价格上涨4.06%至2305美元/吨。锂价全面加速上涨。受天气影响，本周碳酸锂开工率与产量继续下降2.12%、2.12%至51.8%、4391吨，库存下降2.53%至6428吨；氢氧化锂开工率与产量分别增长1.72%、1.14%至64%、4448吨，库存增长4.6%至266吨。四季度新能源汽车消费旺季来临，11月新车交付集体发力，小鹏、理想、蔚来、哪吒分别交付15613、13485、10878、10013台，分别同比增长270%、190%、106%、372%，环比增长54%、76%、197%、24%。据EV volumes，全球新能源汽车10月份销量为62.4万辆，为今年以来第二高销量数据，同比增长74%，但受芯片短缺影响，环比下降11%，1-10月新能源汽车销量合计501万辆，EV预计全年销量为670~680万辆。临近年末，下游企业开始备库，三元材料与磷酸铁锂库存环比增长，我们预计年底备货热潮将带动锂价继续加速上涨。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。
- **稀土继续大幅上涨，政策支持高效电机发展。**本周金属镨钕先涨后跌

维持在 104.5 万/吨，钕铁硼维持稳定。稀土市场维持偏紧状态，上下游继续观望缅甸矿进口情况，我们认为在供给得到明显缓解之前，稀土价格将维持强势。钕铁硼在成本支撑下价格坚挺，在 2 年来持续的成本压迫及“淘汰”后，主要厂商通过新的订单定价方式逐步实现向下传导成本，稳定的稀土及磁材价格最利于行业的发展。

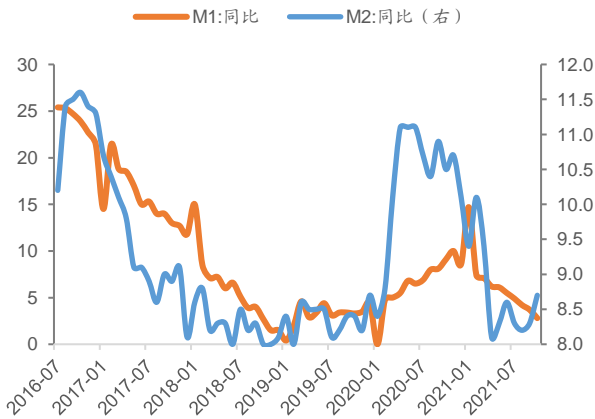
- **贵金属中长期仍有支撑。** SHFE 金价跌 0.5% 至 368.16 元/g，SHFE 白银跌 0.3% 至 4759 元/kg，美十年期国债实际收益率下降 0.01% 至 -1.08%；SPDR 黄金持仓 984.38 吨，较周初下降近 6.62 吨，SLV 白银持仓 1.69 万吨，较周初下降 140 吨。持续上涨的通胀压力使美联储将更多的注意力集中在通胀风险上，鲍威尔连续两日强调通胀问题，市场加息预期提升，贵金属作为通胀对冲工具吸引力逐渐削弱，周中震荡下行。周末美国 11 月非农就业仅增 21 万人，大幅低于市场预期的 55 万人，且当前已有 38 国出现奥密克戎变异毒株，就业数据不及预期叠加疫情带来的不确定性推升贵金属价格（SHFE 金价日内涨 0.66%，白银涨 0.87%）。美联储连续释放加息预期，变异毒株增添经济复苏不确定性，短期金价或有波动但中长期仍受大国博弈及经济复苏的不确定性支撑，需持续关注各国新冠病毒传染情况及美国就业数据。
- **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（锂钴镍稀土）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、盛新锂能、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；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌等。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


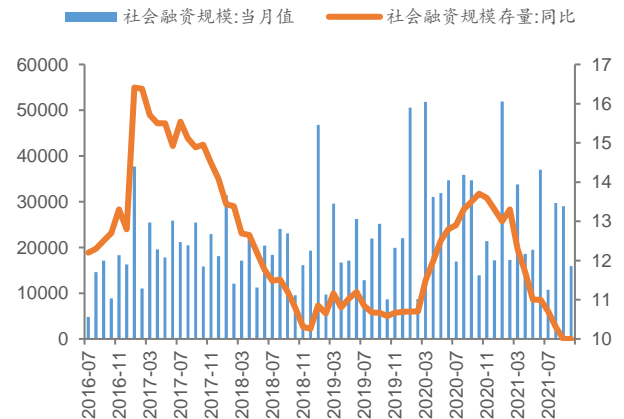
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


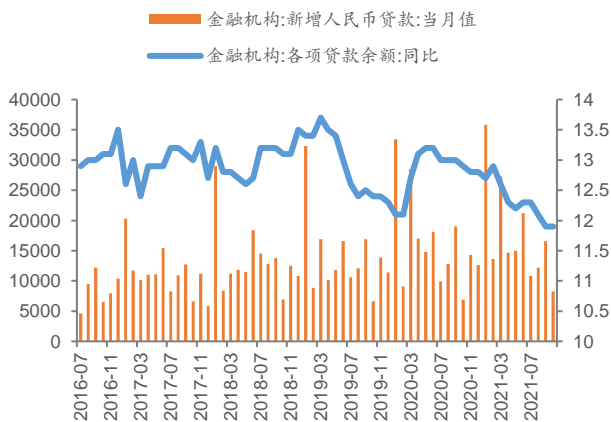
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


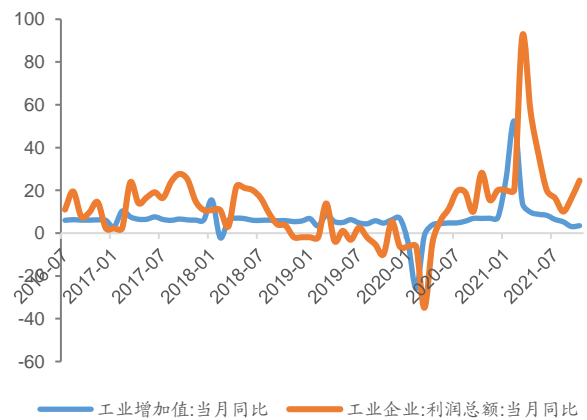
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)


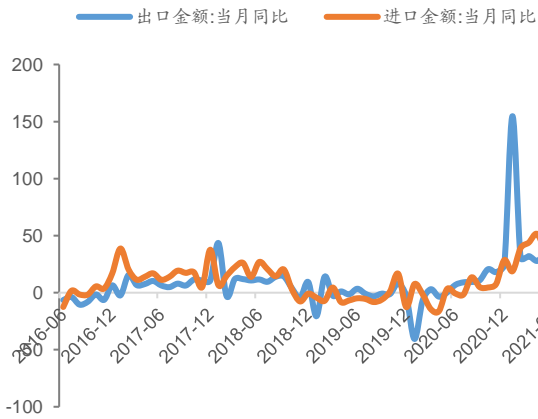
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)


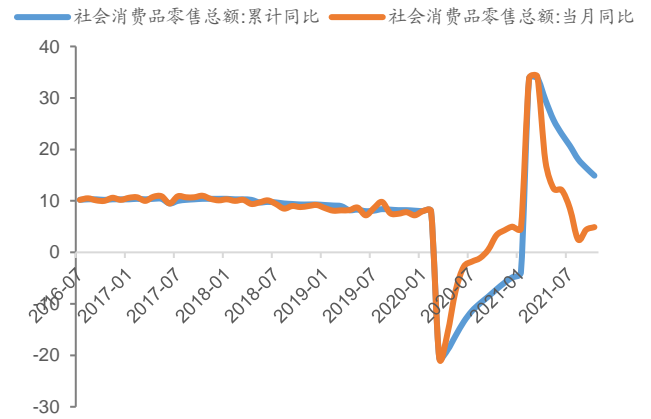
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


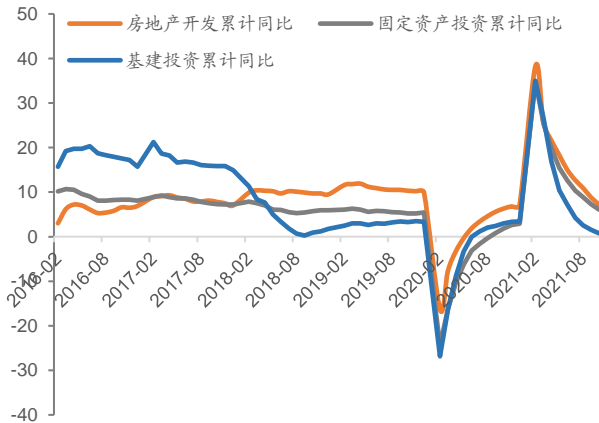
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


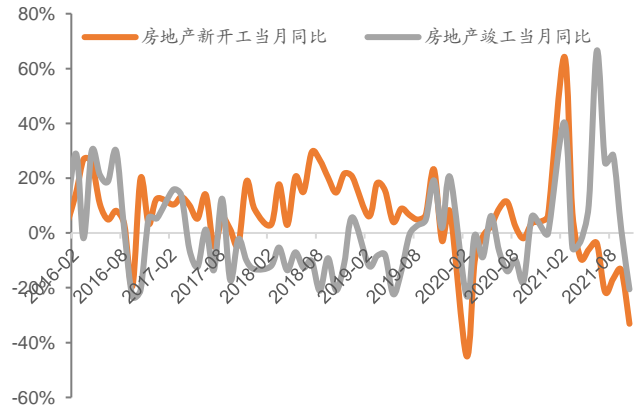
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


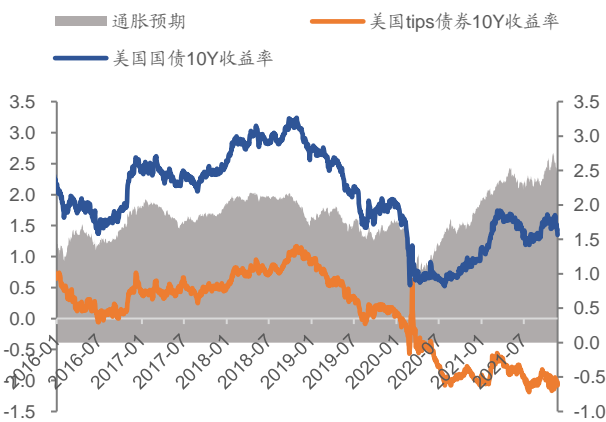
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


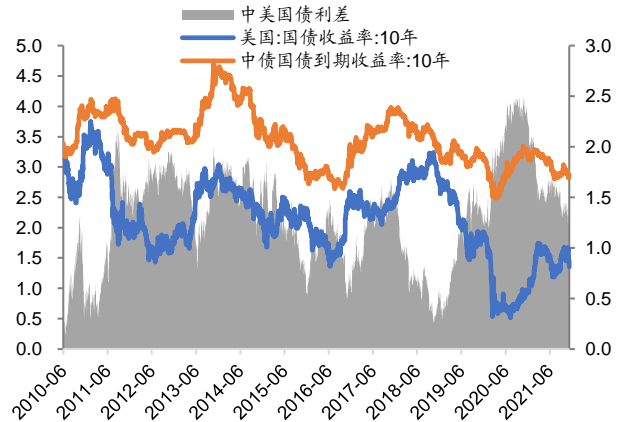
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


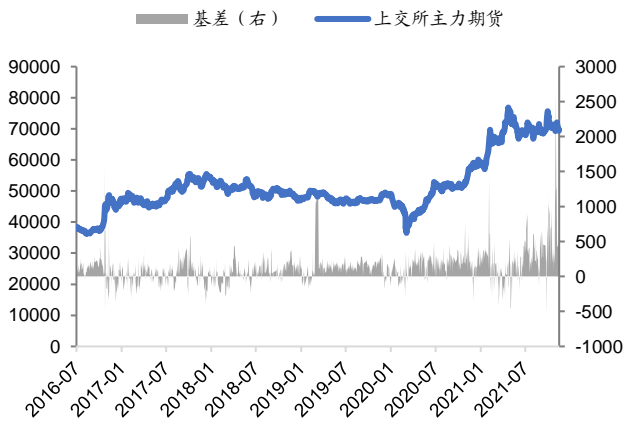
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期下降至 2.43% (%)


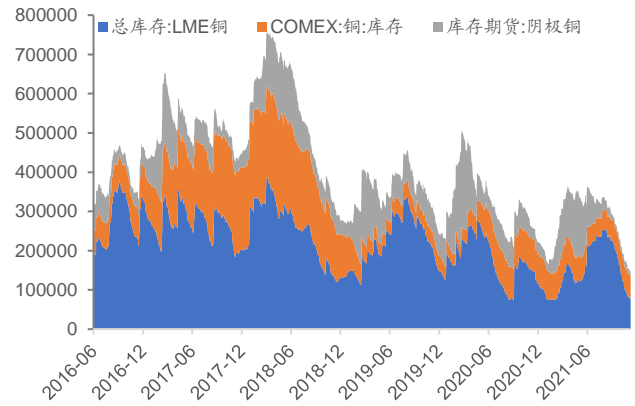
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


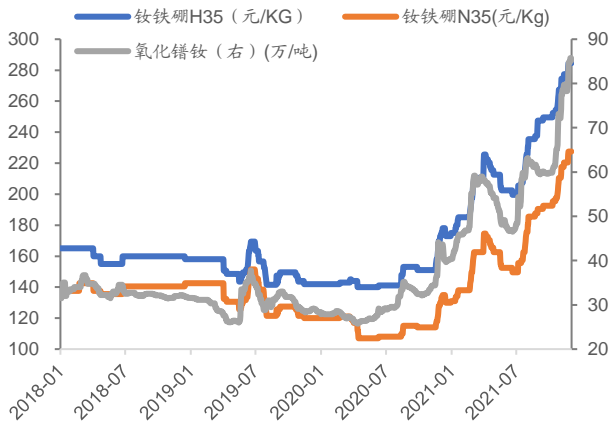
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)


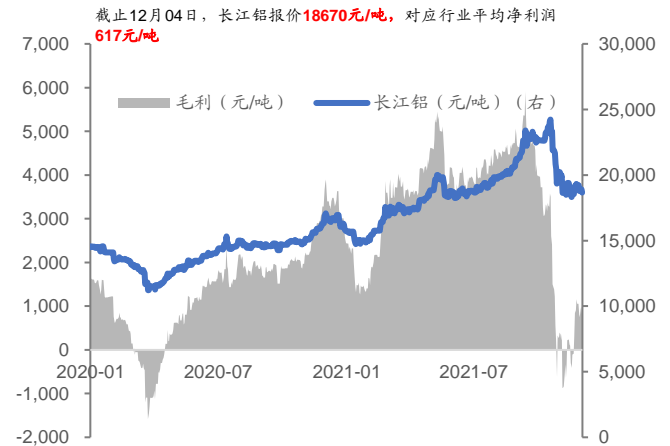
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


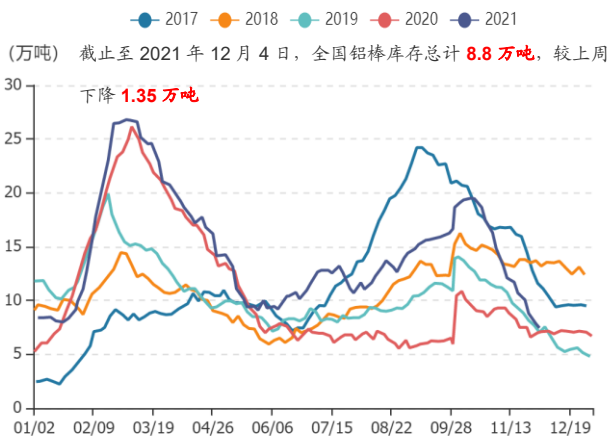
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


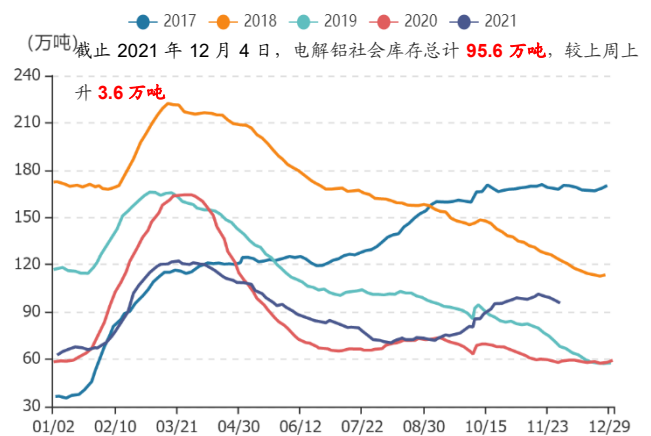
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


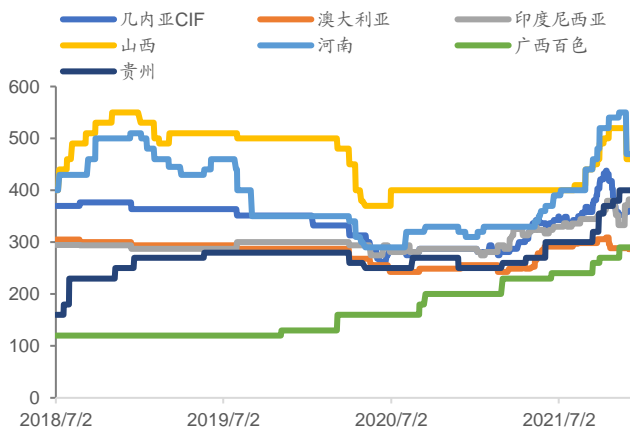
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)


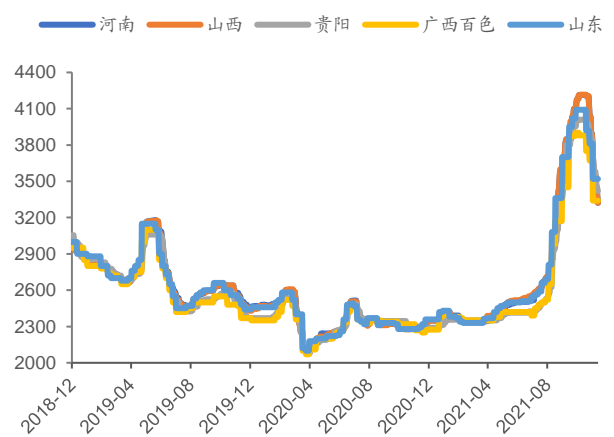
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)


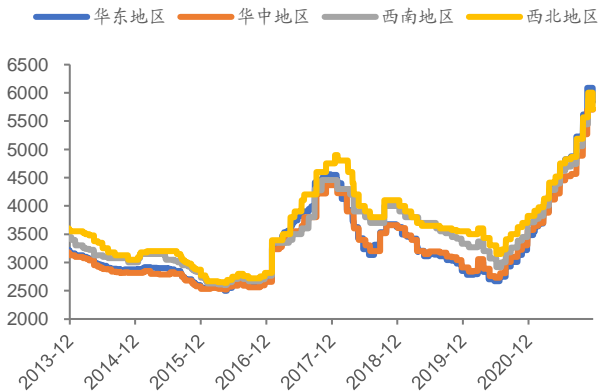
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


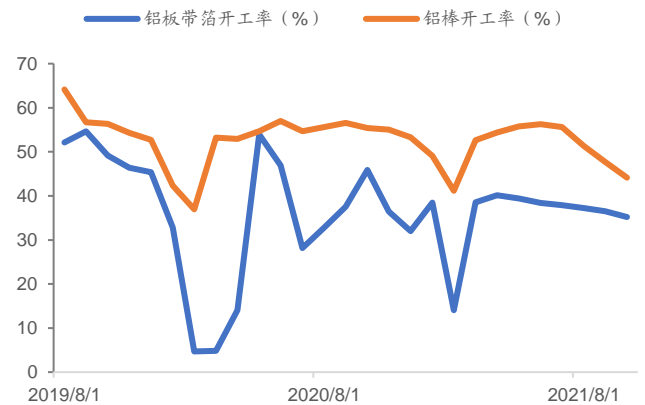
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)


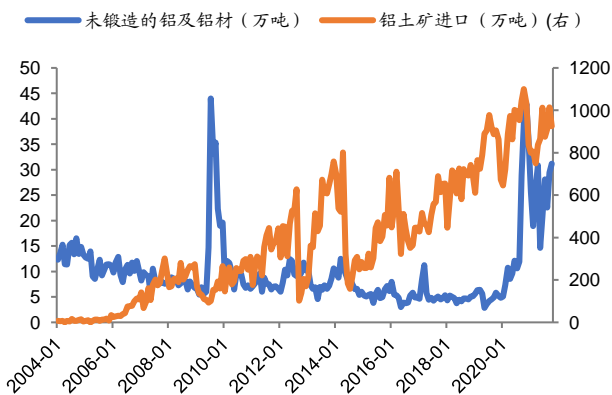
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


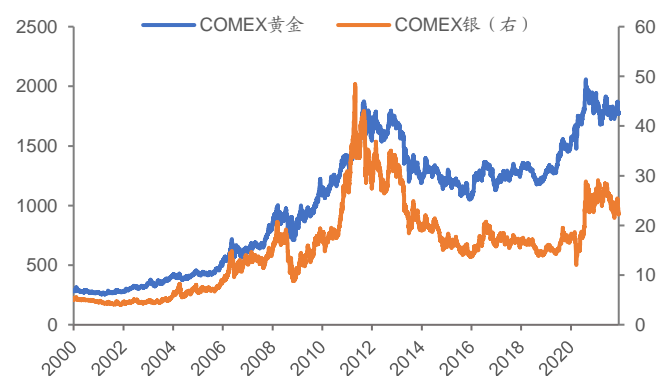
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


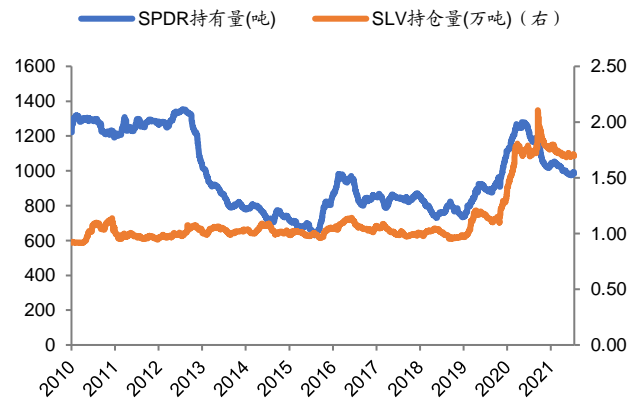
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


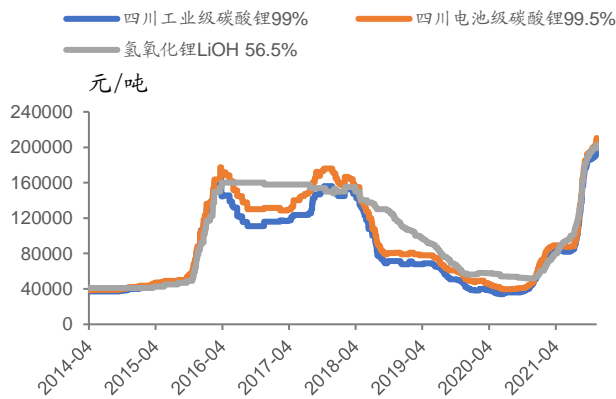
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

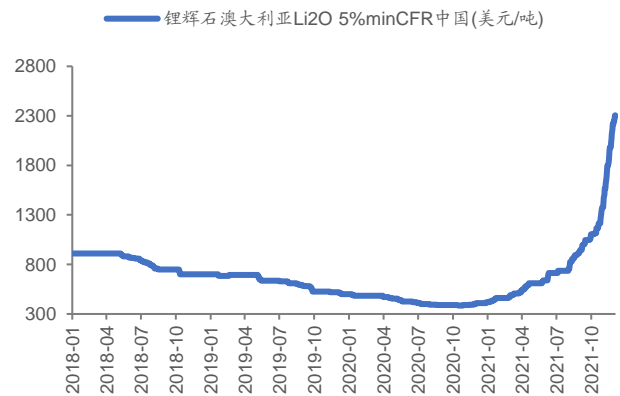

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


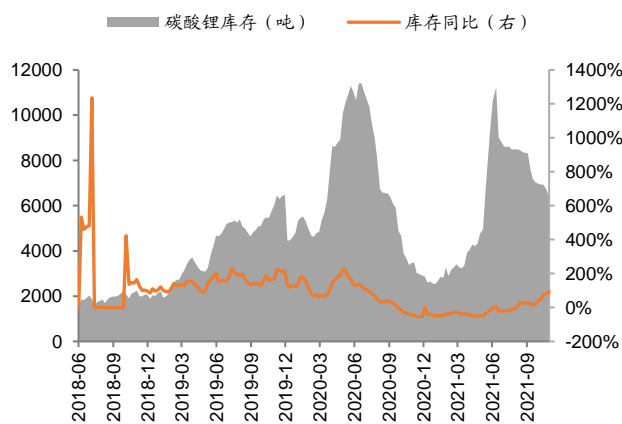
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 锂价全面上涨


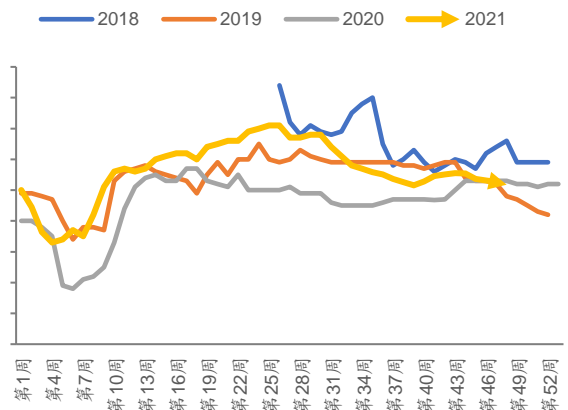
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格上涨 4.06%至 2305 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

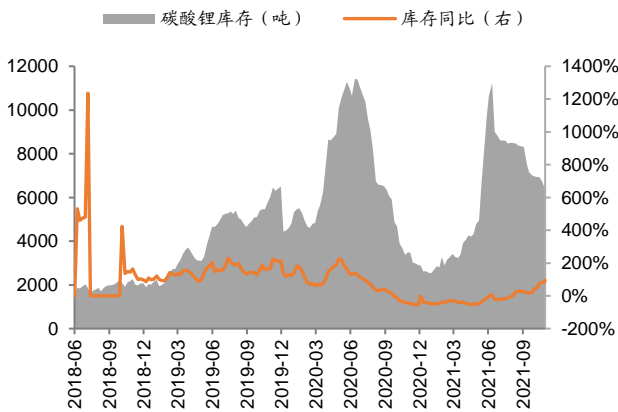
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 4391 吨, 同比上升 2.5%, 环比下降 2.12%


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 2.12%至 51.8%


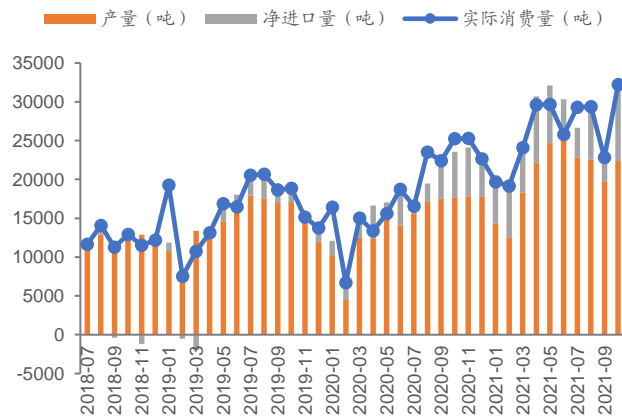
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国碳酸锂本周库存为 6428 吨, 同比上升 85.24%, 环比下降 2.53%



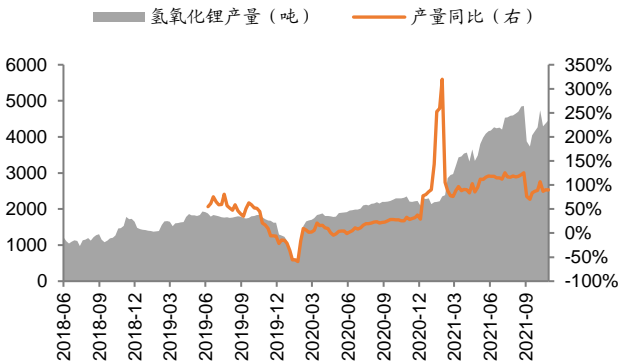
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



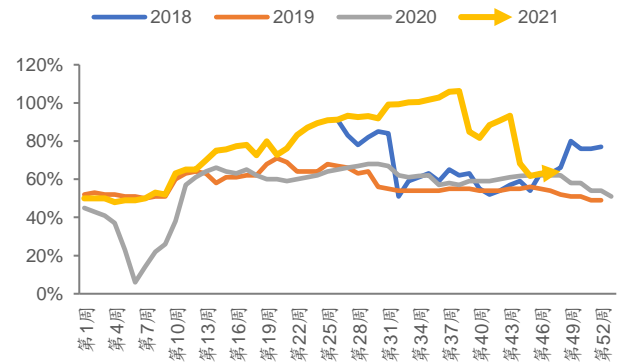
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4448 吨, 同比上升 89.2%, 环比上升 1.14%



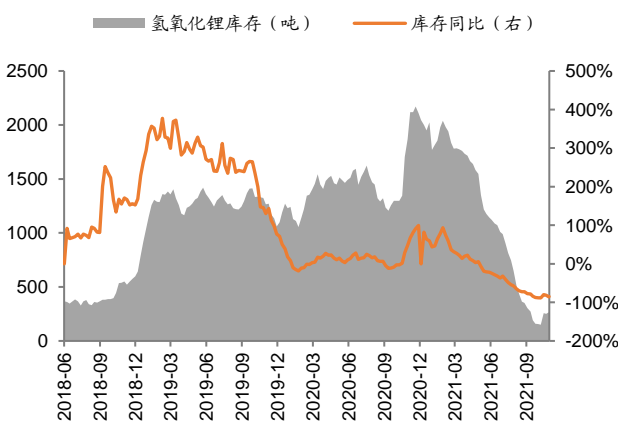
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率环比上升 1.72%至 64%



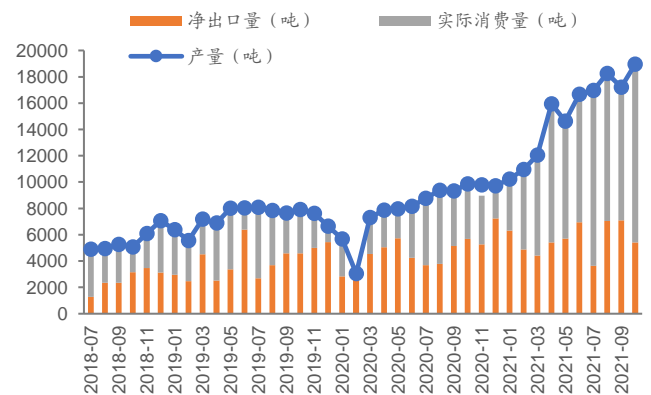
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 266 吨, 同比下降 85.78%, 环比上升 4.6%



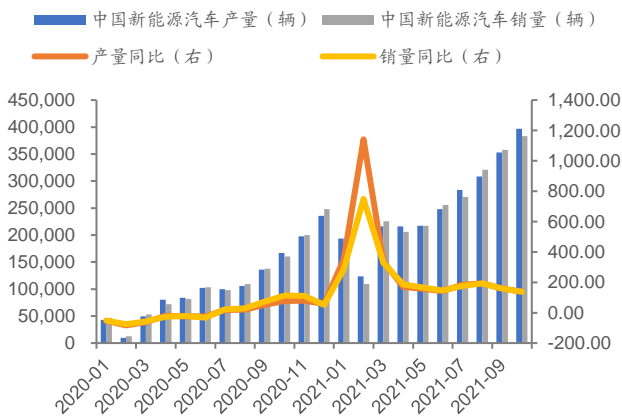
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 中国氢氧化锂供需格局



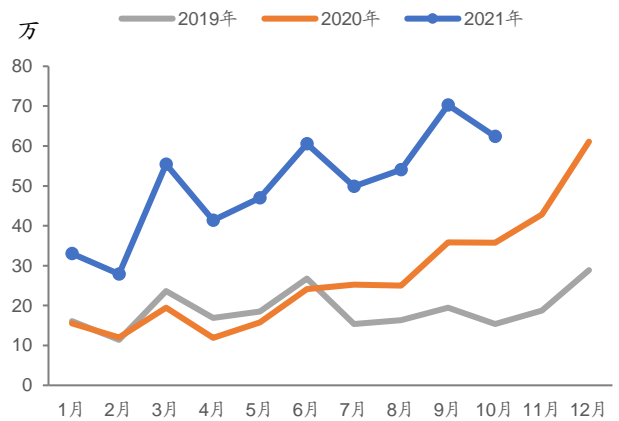
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国 10 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 138% 和 139%



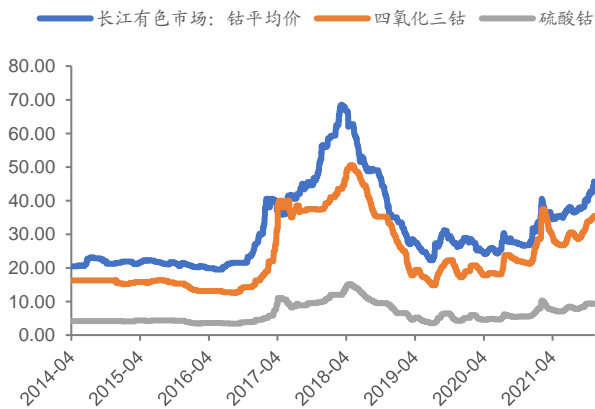
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 10 月份为 62.4 万辆, 同比增长 74%, 环比下降 11%



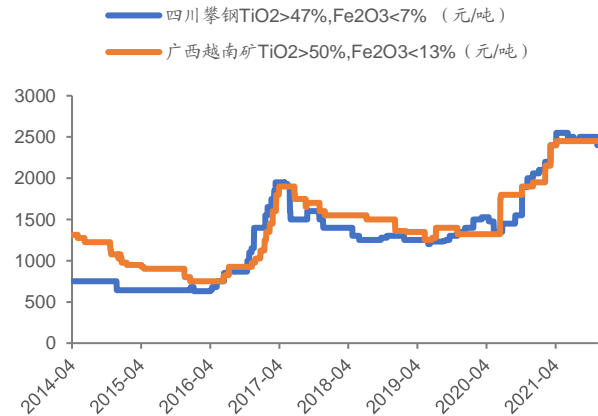
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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	hanqiuyue@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	朱尧	18702173656	zhuyao@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
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@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。