

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

## 金属价格坚挺，且受益稳增长

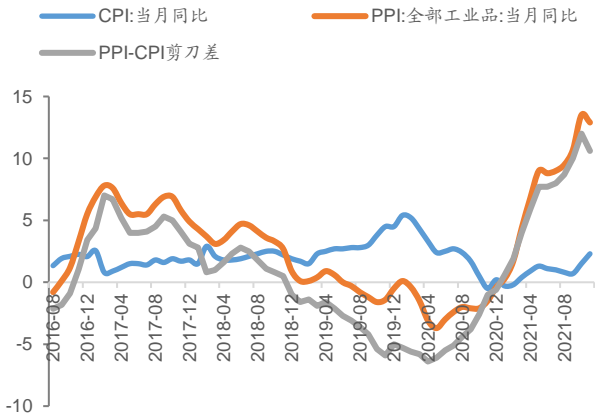
2022年01月09日

- **中国深入强调稳增长，美联储紧缩进度超预期。**1月初中国高层进一步强调稳增长政策，同时着重强调保障能源供应安全性。稳增长政策导向将有望推动金属供给端约束缓解、消除，也将推动下游制造业需求回升，金属价格的逻辑将从供给端加速向需求端过渡。2021年12月以来房地产积极政策快速落地，加之基建投资扩张成为稳增长最主要抓手，建筑业领域需求占比高的金属品种有望继续保持强势趋势。海外方面，1月6日公布的FOMC会议纪要显示美联储紧缩速度或超预期，详细缩表计划将很快实施，二战后美联储仅2017年实施缩表；债券市场对于2022年全年美联储的加息次数预期上调至3次，对贵金属形成一定压制。欧元区2021年12月CPI上升至5%，能源价格上涨成为最主要因素，目前欧洲天然气供应依然存在大的不确定性，可能进一步推升欧元区通胀、扰动高能耗金属产品供应。
- **欧洲能源危机持续发酵，伦铝带动铝价上涨；宏观预期支撑铜价。**SHFE铝价涨3%至20995元/吨。据wind数据，全国铝锭库存延续下降趋势，电解铝社会库存下降2.1万吨至74.7万吨。本周铝价仍受欧洲能源危机继续发酵叠加国内库存低位支撑。欧洲能源危机继续发酵，据SMM数据，当前欧洲受能源危机影响产能约80万吨/年，占全球电解铝总产能1%，俄罗斯表示为确保本国供暖将积极储备天然气，因此导致“亚马尔-欧洲”天然气运输管道断供，但市场猜测本次断供或系“北溪2号”项目暂停所致，预计欧洲能源危机将导致海外电解铝供给进一步趋严。国内铝锭库存仍处低位并维持去库，同时国务院发布关于《要素市场化配置综合改革试点总体方案》的通知，指出2021—2025年间将进一步健全碳排放权，预计拥有清洁能源的电解铝企业将持续受益。本周SHFE铜跌0.86%至69520元/吨，美联储紧缩速度超预期成为铜价主要影响因素。中国元旦后需求依然相对较弱，加之受疫情影响范围扩大、运输受限，我们预计农历新年前需求端或难有亮点，厂商以逢低补库为主，市场转向对年后旺季的需求预期。海外需求相对较强，在经历2021年原生铜产量不及预期后，2022年铜矿供给确定性增强，南美、非洲以及东南亚等新建、扩建产能进入爬坡达产期，据百川资讯预计2022年全球铜精矿产量增量将达到115万吨，支撑冶炼加工费走高。考虑短期内全球极低库存、中国年初淡季，以及供给端释放仍需一定周期，铜价难以打破震荡格局，重点跟踪农历新年后的淡季季过渡。
- **电碳价格突破30万元/吨。**本周无锡盘碳酸锂价格上涨5.71%至38.85万元/吨，百川工碳、电碳价格上涨7.8%、6.4%至27.75、30.04万元/吨，氢氧化锂上涨6.3%至24.44万元/吨，锂辉石价格上涨2.8%至2575美元/吨，碳酸锂现货价格突破30万元/吨。年底部分厂家进入停工检修阶段，产量持续缩减叠加锂精矿产能释放有限，导致锂盐产能无法完全释放。本周碳酸锂和氢氧化锂开工率分别环比下降4.3%、6.9%至40.1%、53.71%，产量分别环比下降4.3%、6.9%至3633、3731吨，市场供应紧缺加剧，无大额出货，库存消耗明显，碳酸锂与氢氧化锂库存分别环比下降6%、1.51%至5200、391吨。需求端，各家车企公布2021年汽车产量与交付量，特斯拉在面对缺芯、疫情等影响下依然实现2021年全年生产93万辆，交付93.6万辆，同比增长87.4%；国内新势力车企业绩亮眼，小鹏、蔚来、理想全年交付量分别为9.82、9.14、9.05万辆，同比增长260%、109%、177%。行业高

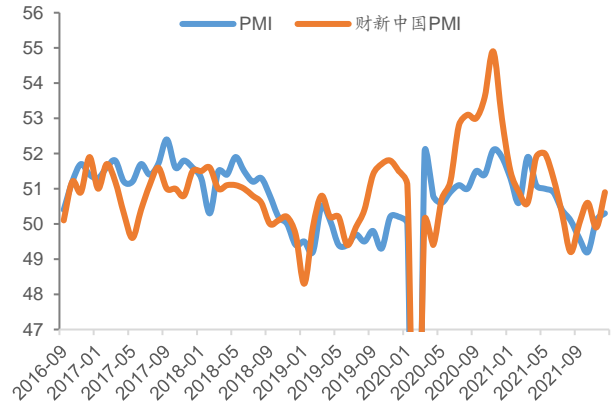
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

景气推动锂盐厂、正极材料厂、电池厂等中游环节加速扩张，而锂资源与锂盐厂建设周期不同造成锂资源供需错配在未来几年难以有效缓解，锂资源企业将面临价值再重估。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。

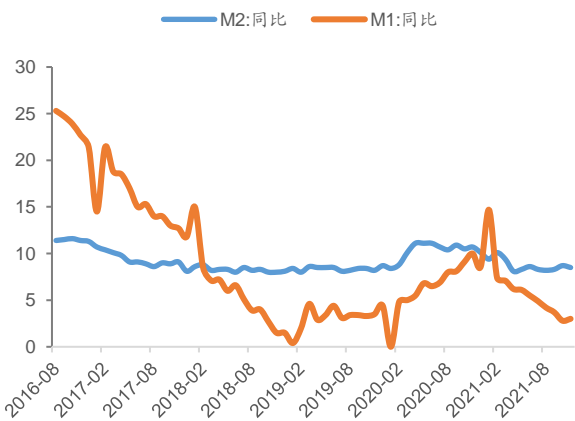
- **稀土、磁材大幅上涨。**本周氧化钕、金属钕分别上涨 8.5 万/吨至 101.5 万/吨、124 万/吨的新高，钕铁硼毛坯涨 1.2 万/吨。年末稀土氧化物短缺加剧，磁材厂商接单后锁货推动稀土价格上涨。按照高端钕铁硼中镨钕含量为 30% 测算，磁材成本上涨 2.55 万/吨，而磁材价格仅上涨 1.2 万/吨，进一步考验磁材厂商技术水平和高端产品成本传导能力。北方稀土与包钢股份签订 2022 年稀土矿供应协议，约定上调 51% 稀土矿价格上调至 26887 元/吨，供应总量为不超过 23 万吨；目前 50% 混合碳酸稀矿的市场价为含税 6.1-6.4 万/吨，较上述协议价高 100% 以上。短期内上游矿端无改善迹象，在 2022 年国内第一批稀土开采配额下发前，我们预计稀土价格仍将表现强势，高端磁材厂商向下游传导成本能力也有望提高。
- **加息预期再提前，贵金属承压。**SHFE 金价跌 1.4% 至 369.6 元/g，SHFE 白银跌 4.6% 至 4657 元/kg，美十年期国债实际收益率上升 0.32% 至 -0.72%；SPDR 黄金持仓 977.08 吨，较周初上升 1.42 吨，SLV 白银持仓 1.65 万吨，基本与上周持平。本周 FOMC 12 月会议纪要表示将加快加息步伐超市场预期，同时布拉德表示可能最早于 3 月加息，贵金属周内震荡下行，美联储纪要偏鹰或将加深市场对于美联储 2022 年多次加息预期，贵金属短期仍受加息预期影响，建议持续关注各国加息政策。
- **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、盛新锂能等；新材料建议关注豪美新材、力量钻石、和胜股份、石英股份、博威合金、楚江新材等；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、贵研铂业等；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 (%)**


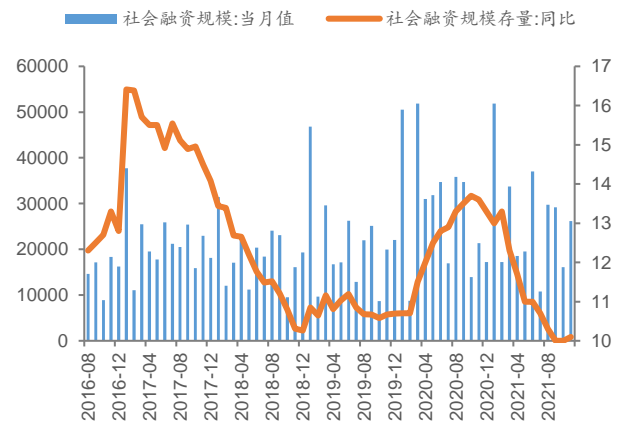
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


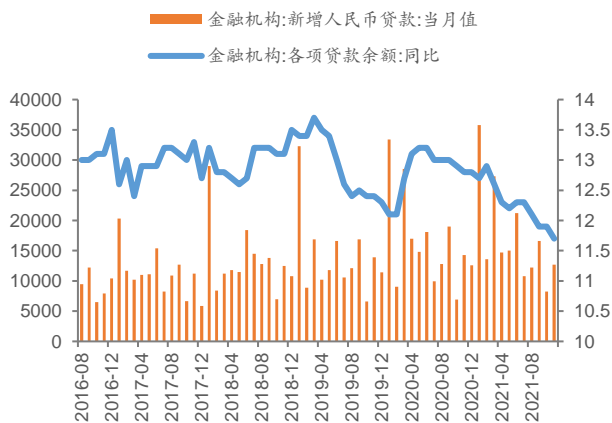
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


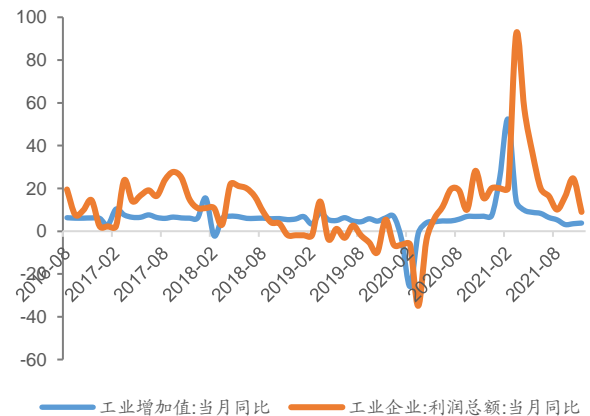
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿) 及存量同比 (%)**


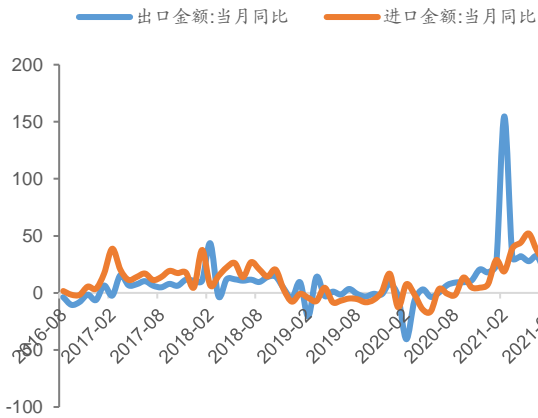
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿) 及余额增速 (%)**


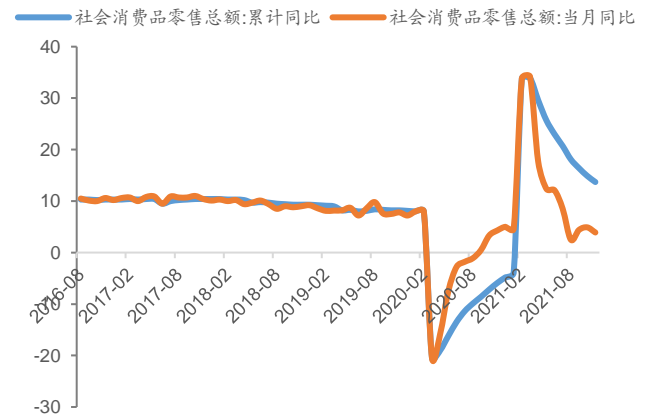
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


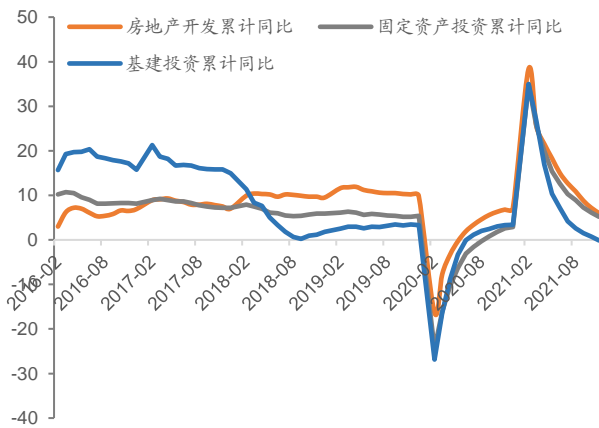
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


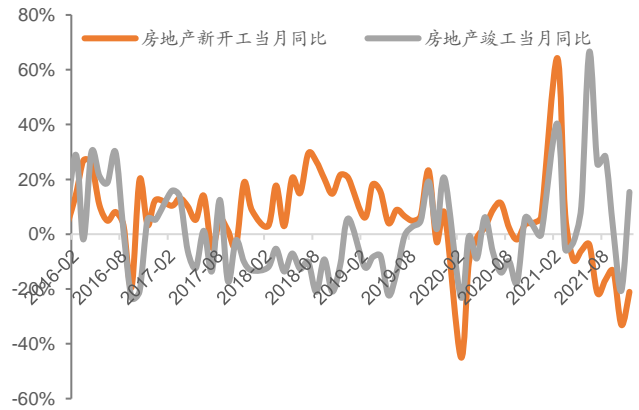
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


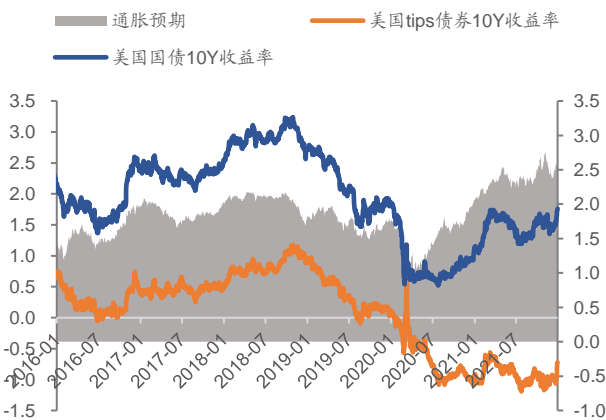
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


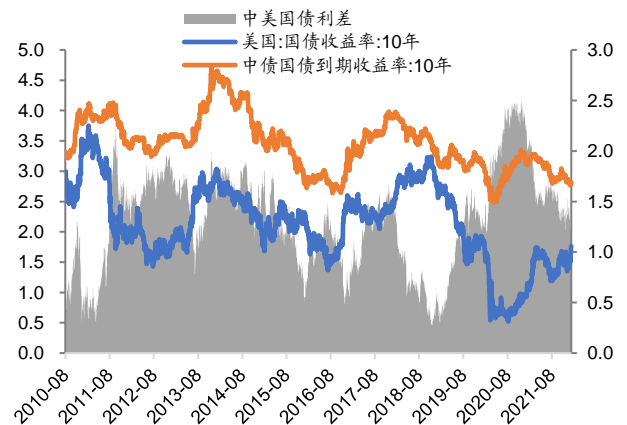
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


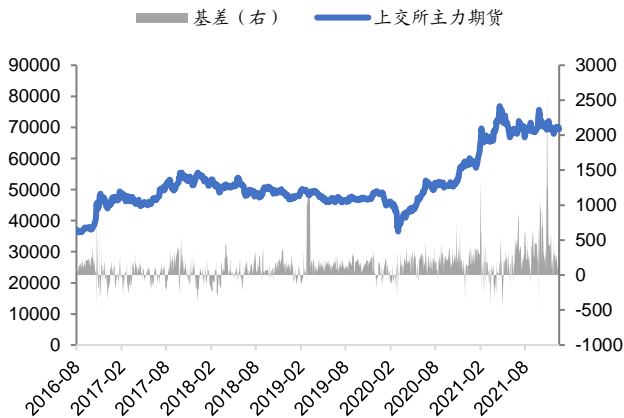
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期为 2.48% (%)**


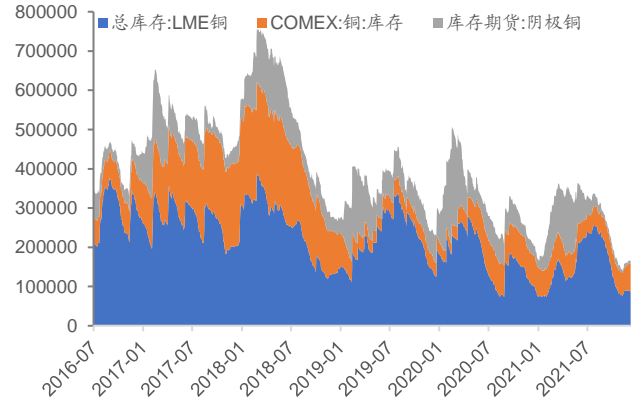
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


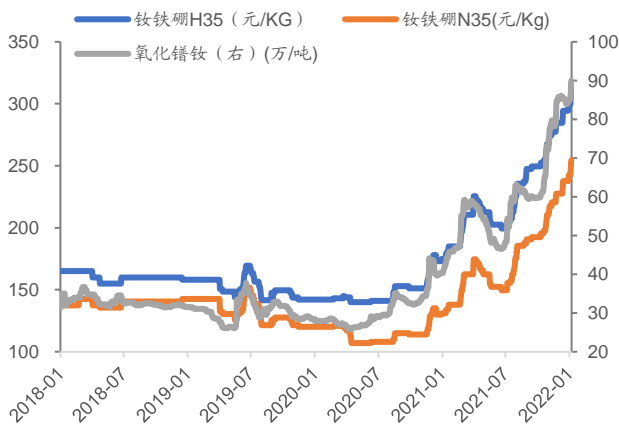
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 铜期货价格 (元/吨)**


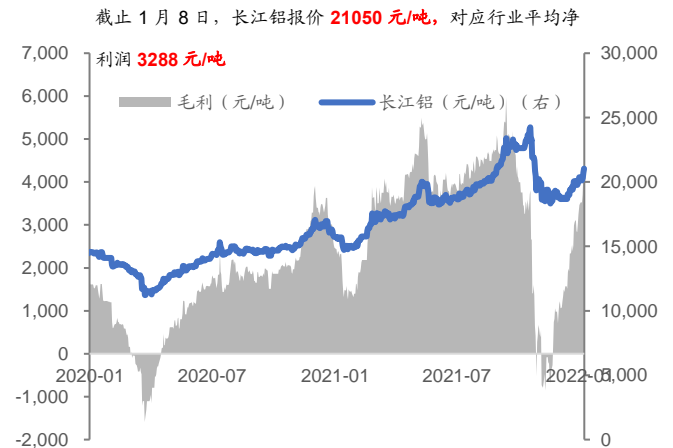
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 铜库存 (吨)**


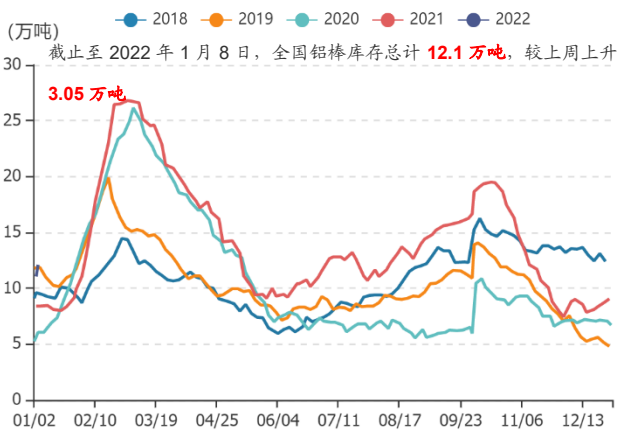
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 稀土磁材价格**


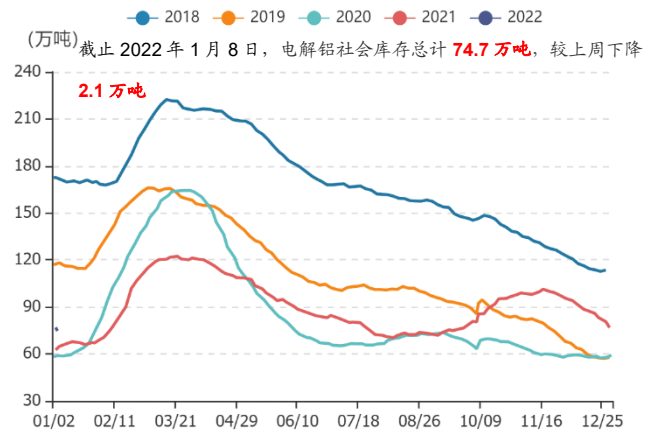
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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

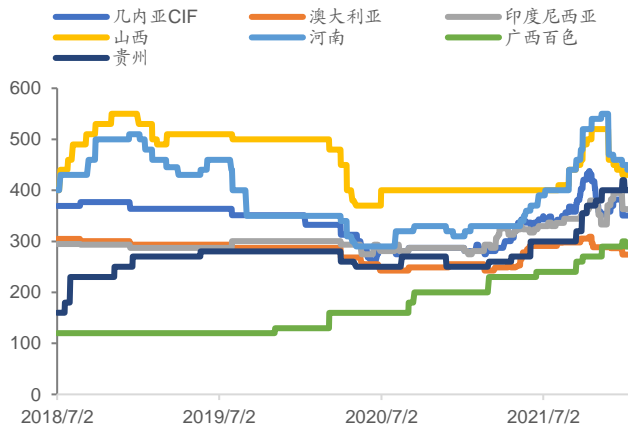
**图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

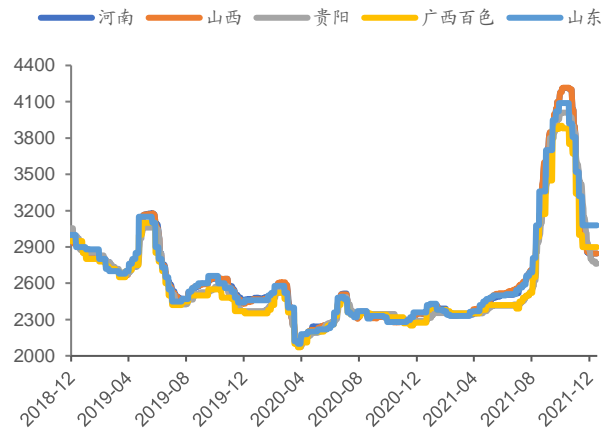
**图 18: 电解铝社会库存 (万吨)**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

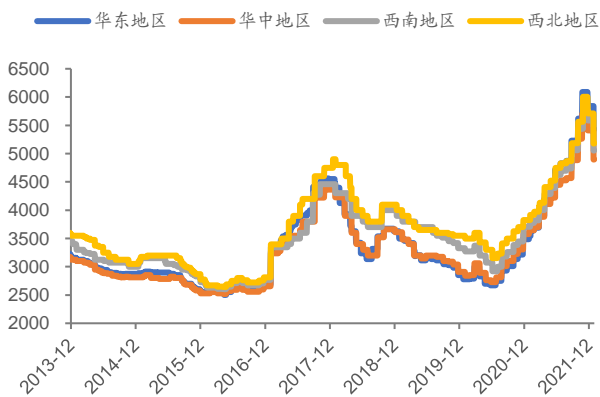


**图 19: 铝土矿价格 (元/吨)**


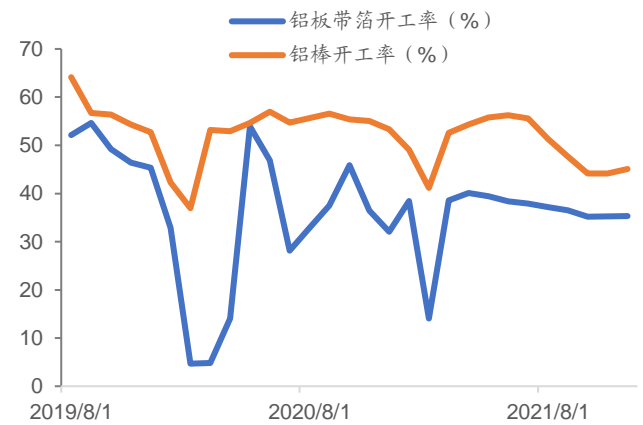
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


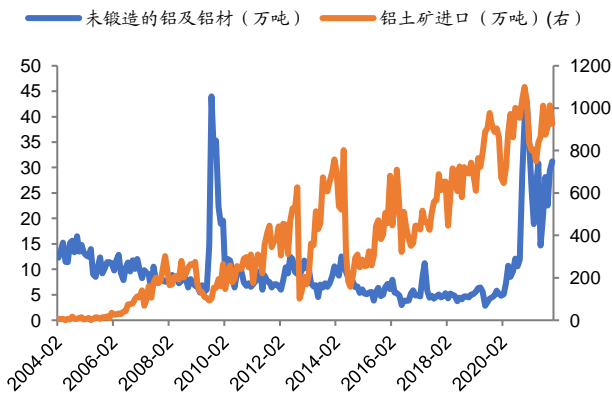
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)**


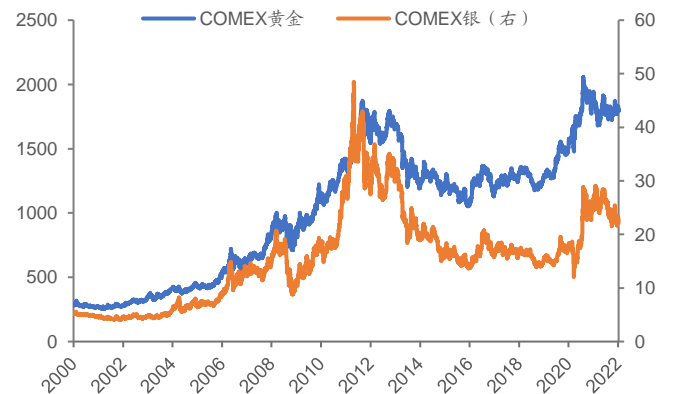
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**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)**


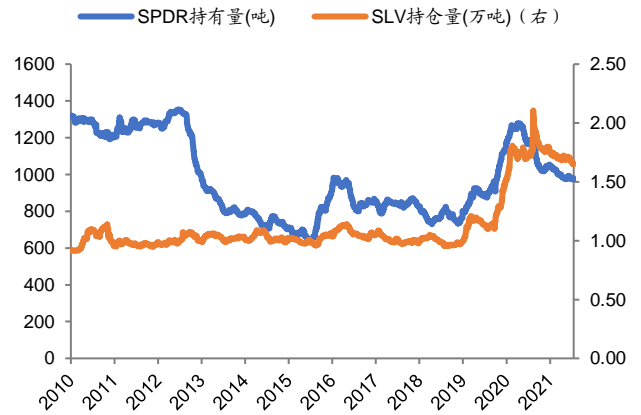
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)**


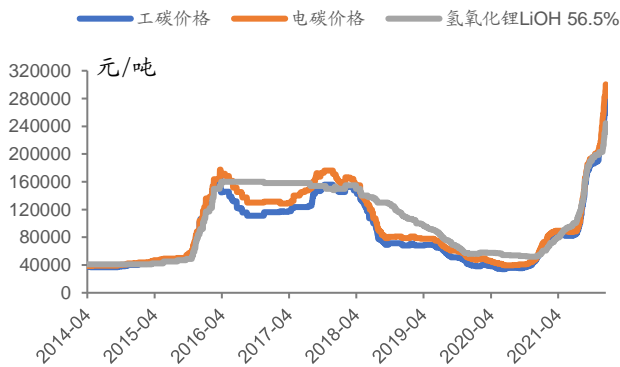
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 金银比**

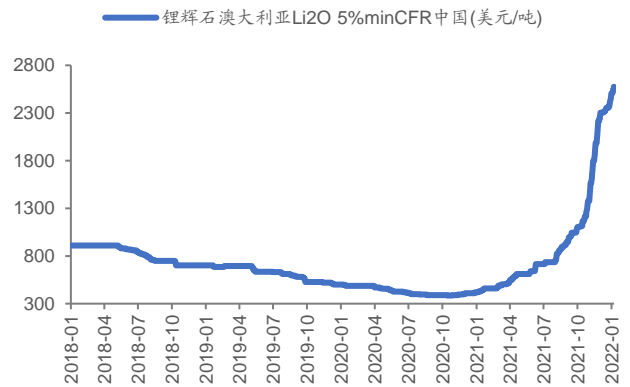

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 金银持仓**


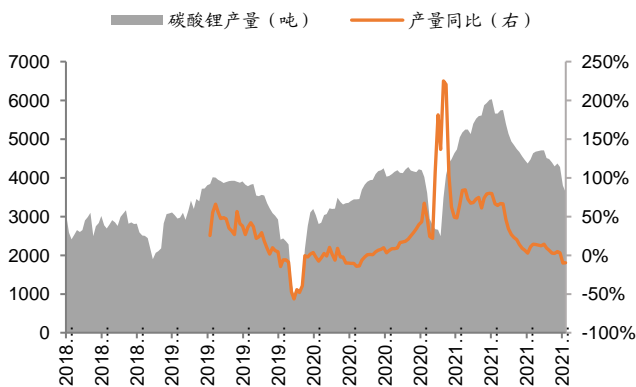
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 工碳价格上涨 7.1%至 25.75 万元/吨、电碳价格上涨 9.7%至 28.24 万元/吨, 氢氧化锂价格上涨 8.5%至 22.99 万元/吨**


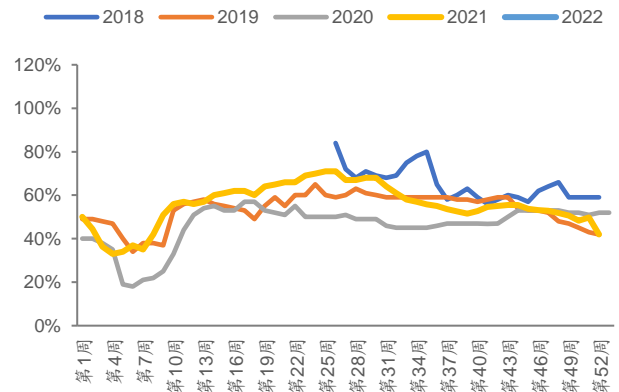
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 5%锂辉石进口价格上涨 2.8%至 2575 美元/吨**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

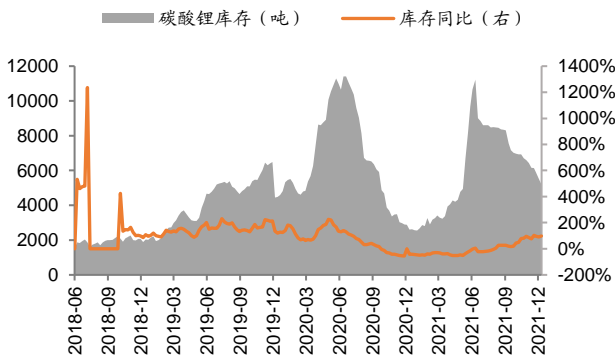
**图 29: 中国碳酸锂本周产量为 3633 吨, 同比下降 10%, 环比下降 4.29%**


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 4.3%至 40.1%**


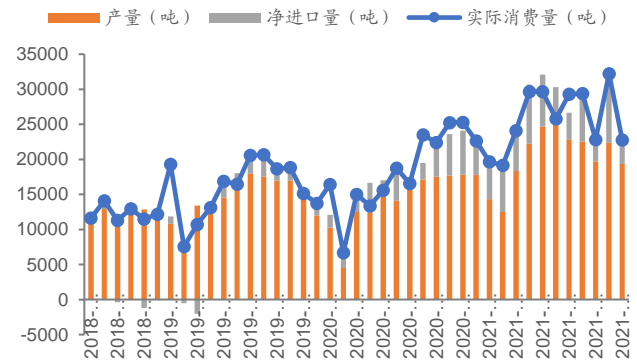
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: 中国碳酸锂本周库存为 5200 吨, 同比上升 99.23%, 环比下降 6.02%**



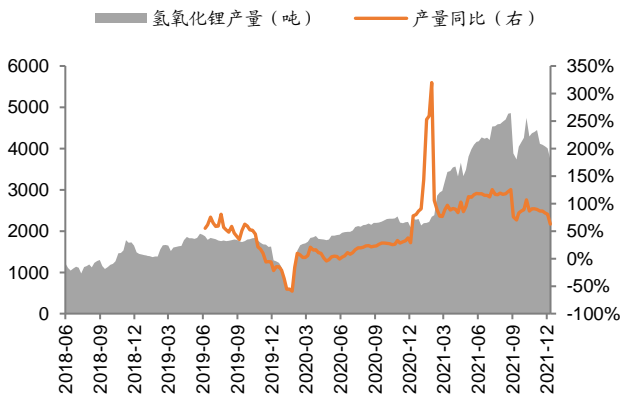
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 中国碳酸锂供需格局**



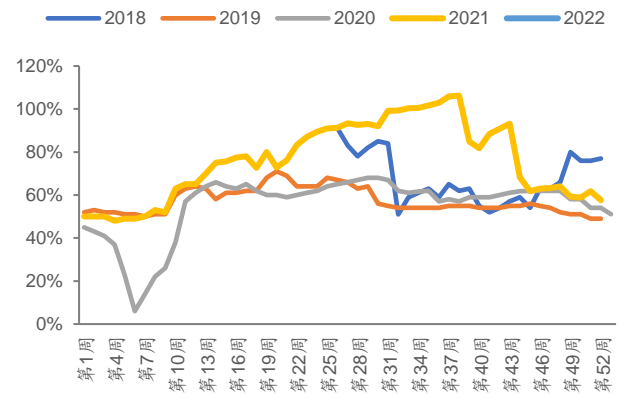
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 3731 吨, 同比上升 63%, 环比下降 6.9%**



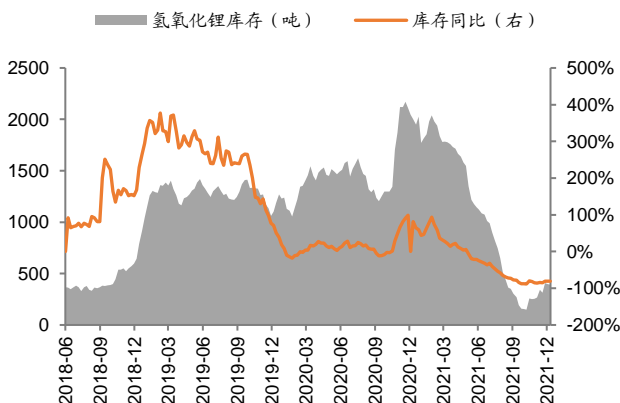
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 34: 中国氢氧化锂开工率环比下降 6.9%至 53.71%**



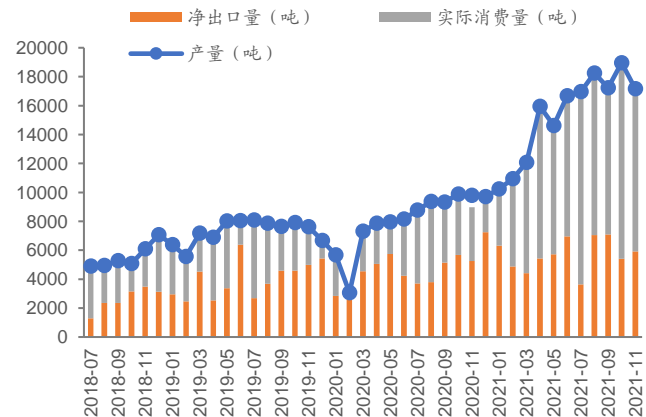
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 391 吨, 同比下降 80.45%, 环比下降 1.51%**



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

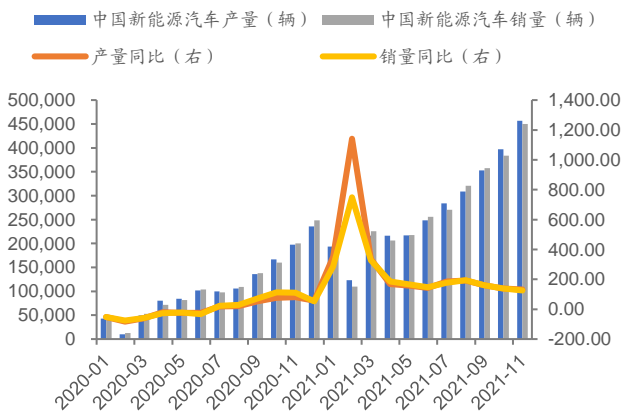
**图 36: 中国氢氧化锂供需格局**



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

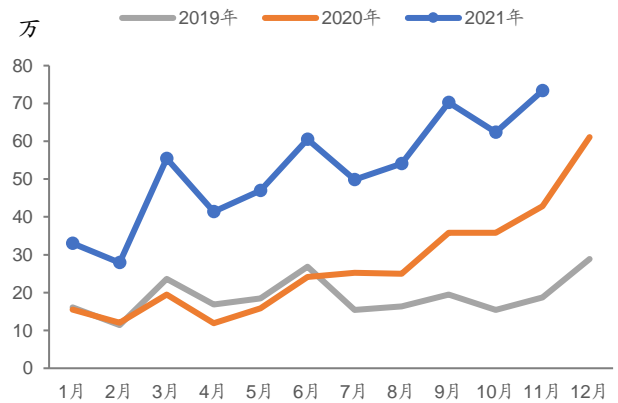


**图 37: 中国 11 月份新能源汽车产销量同比增速分别为 131% 和 125%**



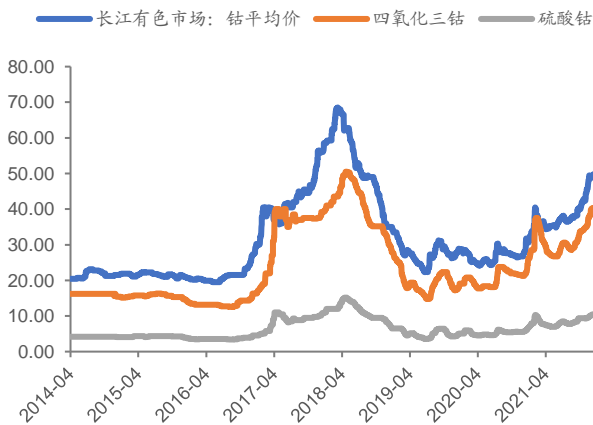
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 38: 全球新能源汽车销量: 11 月份为 73.4 万辆, 同比增长 71%, 环比增长 18%**



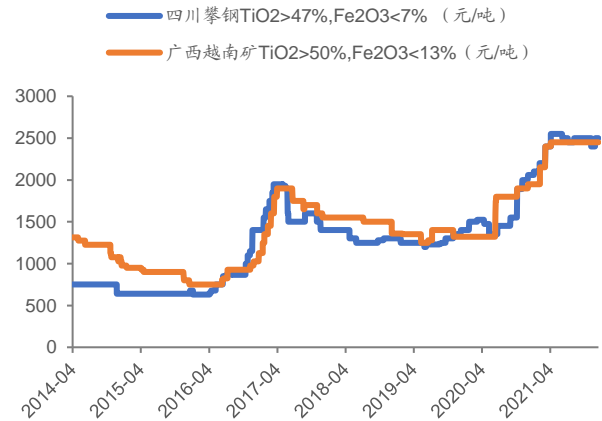
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

**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	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@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	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@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
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@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。