



有色金属

优于大市（维持）

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

邮箱：lij3@tebon.com.cn

联系人

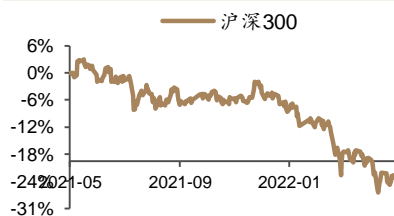
张崇欣

邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

陈潇榕

邮箱：chenxr@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《美联储加息落地，有色金属待消费复苏》，2022.5.9
- 《政治局会议提振信心 看好有色金属需求》，2022.5.3
- 《铜铝需求边际好转 待疫后消费进一步复苏》，2022.4.25
- 《驰宏锌锗(600497.SH)：业绩大幅增长，资产减值落地，22年轻装上阵》，2022.4.23
- 《国内降准支持稳增长 海外持续高通胀》，2022.4.18

美联储加息影响淡化，待国内需求复苏拐点

投资要点：

- **美联储加息影响淡化，待国内需求复苏拐点** 上周金属价格总体跌势放缓，美联储加息对价格影响逐步淡化，基本面或逐步主导未来价格表现。宏观方面，美国公布通胀数据：4月份PPI同比上涨11%，CPI同比上涨8.3%，较3月数据均有小幅回落，但总体仍处于高位。基本面来看，铜铝等基本金属总体表现仍较疲弱，国内疫情影响仍未完全消除，下游需求待进一步提振。
- 5月16日，上海市疫情防控工作新闻发布会表示，“6月1日至6月中下旬，在严格防范疫情反弹、风险可控的前提下，全面实施疫情防控常态化管理，全面恢复全市正常生产生活秩序”，复工复产节奏预计逐步加速，需求拐点可期。
- **工业金属**
- **铜：进口窗口打开，终端消费待发力** 上周国内精铜库存小幅去库0.11万吨至11.89万吨，LME库存累库0.7万吨至17.7万吨。国内方面来看，5月13日现货进口盈利达200元/吨以上，短期内进口窗口若维持开启或带来一定进口铜增量，国内5月精铜供应仍受冶炼厂集中检修影响。消费方面终端表现仍旧欠佳，线缆需求下滑进一步拖累铜杆新增订单。总体来看，铜基本面短期仍表现疲弱，仍待终端消费发力。
- **铝：电解铝利润回落** 上周国内电解铝库存去库3.1万吨至100.2万吨，LME库存去库2.85万吨至54万吨以下。消费方面国内铝材开工率仍待进一步恢复。利润方面，节后预焙阳极等原料紧平衡状态推动价格进一步上涨，叠加铝价回落电解铝利润仍表现为下行，上周平均利润处于2000元/吨以下。总体来看当前国内铝基本面仍处于偏弱状态，期待需求进一步复苏。
- **锌：镀锌开工边际转好** 国内精锌社库较5月5日去库1.42万吨至26.69万吨，LME库存上周去库0.78万吨至8.66万吨。国内来看，下游消费边际转好，上周镀锌开工率达60.24%，下游镀锌板企业前期受疫情影响的订单节后有所释放，叠加锌价下跌企业利润增加，整体开工率有一定提升。库存方面短期仍需关注欧洲LME极低库存水平下的边际变化对锌价带来的扰动。
- **贵金属**
- **黄金：美国通胀仍处于高位，持续关注美联储加息幅度** 上周美国公布通胀数据：4月份PPI同比上涨11%，CPI同比上涨8.3%，较3月数据均有小幅回落，但总体仍处于高位。黄金ETF节后出现持续回落，短期来看，6月份美联储议息会议上加息幅度提升可能仍对金价形成一定压制，需持续关注美联储加息幅度。
- **投资建议：**国内方面疫情控制加速向好，关注有色金属下游消费复苏拐点，疫后需求启动或全面提振金属基本面状况，对价格形成较强支撑，建议关注：驰宏锌锗，明泰铝业，云铝股份，赤峰黄金，山东黄金。
- **风险提示：**海外地缘政治风险；供给超预期增加；需求不及预期。

内容目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 1. 核心观点：美联储加息影响淡化，待国内需求复苏拐点..... | 4 |
| 2. 工业金属 | 4 |
| 2.1. 铜：进口窗口打开，终端消费待发力 | 4 |
| 2.2. 铝：电解铝利润回落..... | 4 |
| 2.3. 锌：镀锌开工边际转好 | 5 |
| 3. 贵金属..... | 6 |
| 3.1. 黄金：美国通胀仍处于高位，持续关注美联储加息幅度..... | 6 |
| 4. 相关数据 | 7 |
| 4.1. 个股表现 | 7 |
| 4.2. 金属价格&库存..... | 7 |
| 5. 投资建议 | 8 |
| 6. 风险提示 | 8 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图 1: 铜国内社会库存 (万吨) | 4 |
| 图 2: 铜 LME 库存及注销仓单 (吨) | 4 |
| 图 3: 铝 LME 库存及注销仓单 (吨) | 4 |
| 图 4: 电解铝国内社会库存 (万吨) | 4 |
| 图 5: 电解铝日度利润水平 (元) | 5 |
| 图 6: 氧化铝指数..... | 5 |
| 图 7: 电解铝出口利润 (美元/吨) | 5 |
| 图 8: 铝材出口利润 (美元/吨) | 5 |
| 图 9: 国内精锌社会库存 (万吨) | 6 |
| 图 10: 精锌 LME 分地区库存 (吨) | 6 |
| 图 11: 黄金 ETF 持仓(金衡盎司)..... | 6 |
| 图 12: 白银 ETF 持仓(盎司)..... | 6 |
| 图 13: 美债实际收益率 (%) & COMEX 金 | 6 |
| 图 14: 上周涨幅前 10 股票 | 7 |
| 图 15: 上周跌幅前 10 股票 | 7 |
| | |
| 表 1: 金属价格&库存..... | 7 |

1. 核心观点：美联储加息影响淡化，待国内需求复苏拐点

上周金属价格总体跌势放缓，美联储加息对价格影响逐步淡化，基本面或逐步主导未来价格表现。宏观方面，美国公布通胀数据：4 月份 PPI 同比上涨 11%，CPI 同比上涨 8.3%，较 3 月数据均有小幅回落，但总体仍处于高位。基本面来看，铜铝等基本金属总体表现仍较疲弱，国内疫情影响仍未完全消除，下游需求待进一步提振。

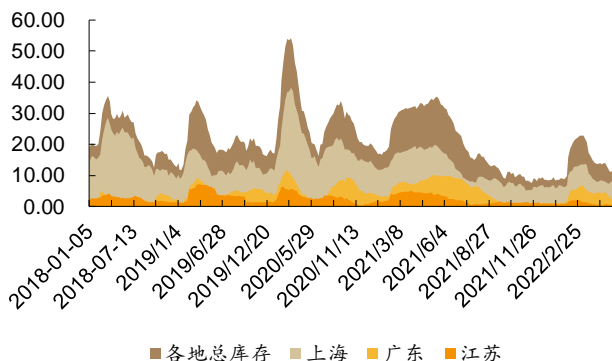
5 月 16 日，上海市疫情防控工作新闻发布会表示，“6 月 1 日至 6 月中下旬，在严格防范疫情反弹、风险可控的前提下，全面实施疫情防控常态化管理，全面恢复全市正常生产生活秩序”，复工复产节奏预计逐步加速，需求拐点可期。

2. 工业金属

2.1. 铜：进口窗口打开，终端消费待发力

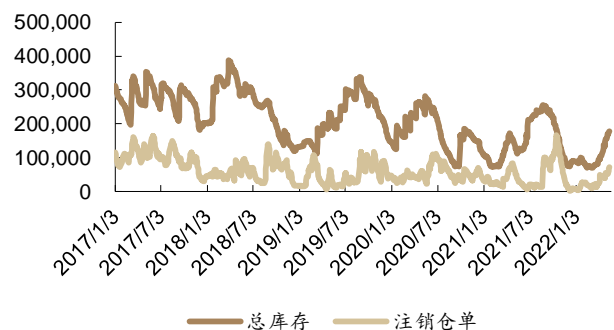
上周国内精铜库存小幅去库 0.11 万吨至 11.89 万吨，LME 库存累库 0.7 万吨至 17.7 万吨。国内方面来看，5 月 13 日现货进口盈利达 200 元/吨以上，短期内进口窗口若维持开启或带来一定进口铜增量，国内 5 月精铜供应仍受冶炼厂集中检修影响。消费方面终端表现仍旧欠佳，线缆需求下滑进一步拖累铜杆新增订单。总体来看，铜基本面短期仍表现疲弱，仍待终端消费发力。

图 1：铜国内社会库存（万吨）



资料来源：SMM、德邦研究所

图 2：铜 LME 库存及注销仓单（吨）



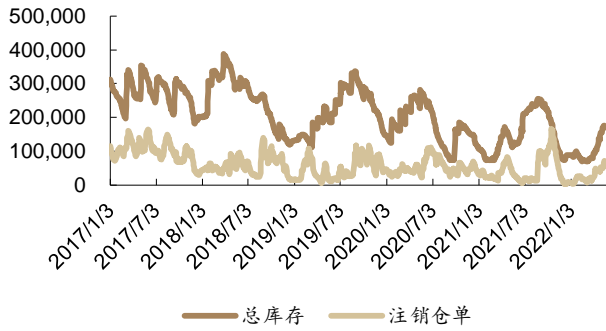
资料来源：LME、德邦研究所

2.2. 铝：电解铝利润回落

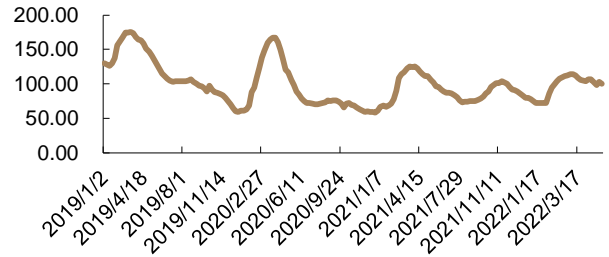
上周国内电解铝库存去库 3.1 万吨至 100.2 万吨，LME 库存去库 2.85 万吨至 54 万吨以下。消费方面国内铝材开工率仍待进一步恢复。利润方面，节后预焙阳极等原料紧平衡状态推动价格进一步上涨，叠加铝价回落电解铝利润仍表现为下行，上周平均利润处于 2000 元/吨以下。总体来看当前国内铝基本面仍处于偏弱状态，期待需求进一步复苏。

图 3：铝 LME 库存及注销仓单（吨）

图 4：电解铝国内社会库存（万吨）

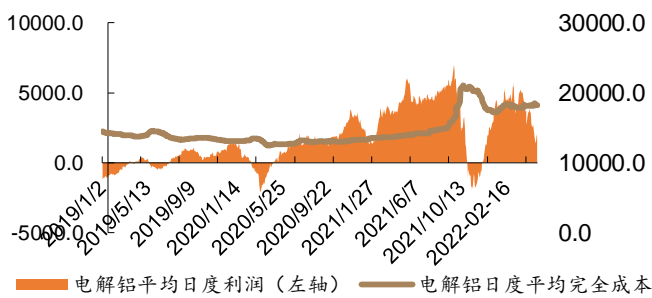


资料来源：LME、德邦研究所



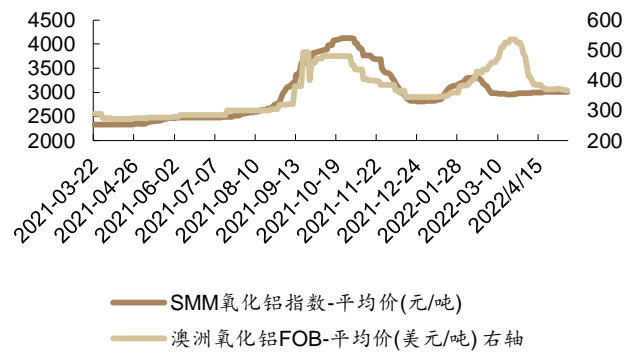
资料来源：SMM、德邦研究所

图 5：电解铝日度利润水平（元）



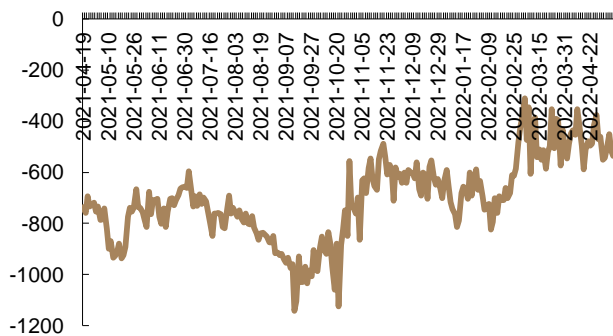
资料来源：SMM、德邦研究所

图 6：氧化铝指数



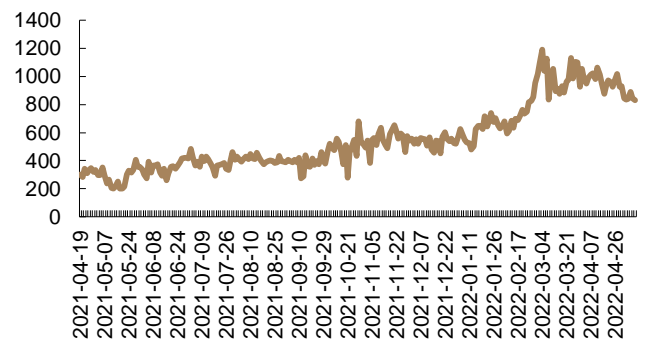
资料来源：SMM、德邦研究所

图 7：电解铝出口利润（美元/吨）



资料来源：SMM、德邦研究所

图 8：铝材出口利润（美元/吨）

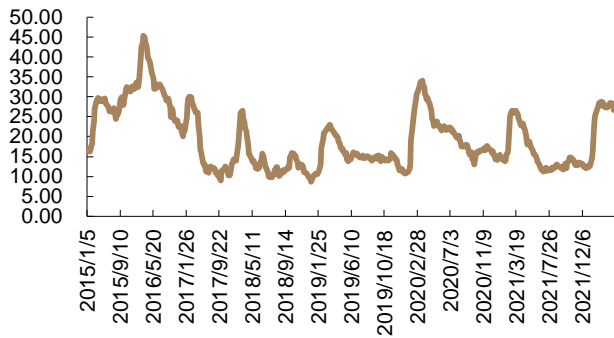


资料来源：SMM、德邦研究所

2.3. 锌：镀锌开工边际转好

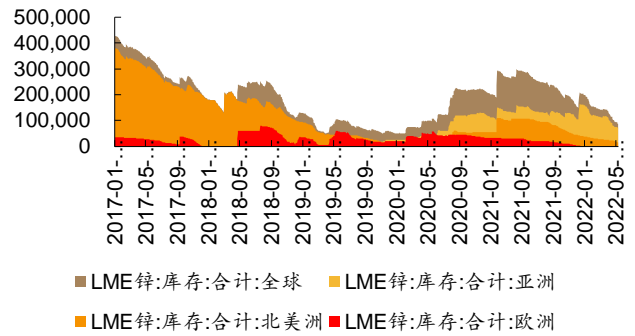
国内精锌社库较 5 月 5 日去库 1.42 万吨至 26.69 万吨，LME 库存上周去库 0.78 万吨至 8.66 万吨。国内来看，下游消费边际转好，上周镀锌开工率达 60.24%，下游镀锌板企业前期受疫情影响的订单节后有所释放，叠加锌价下跌企业利润增加，整体开工率有一定提升。库存方面短期仍需关注欧洲 LME 极低库存水平下的边际变化对锌价带来的扰动。

图 9：国内精锌社会库存（万吨）



资料来源：SMM、德邦研究所（此处统计上海、天津等七地库存）

图 10：精锌 LME 分地区库存（吨）



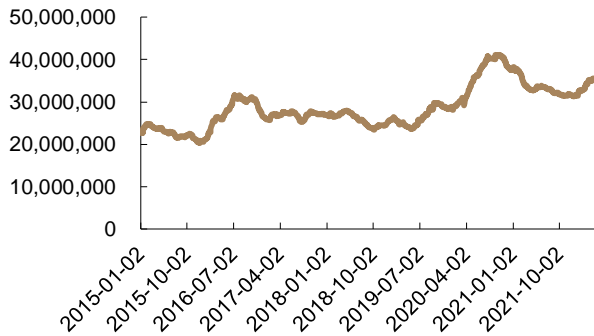
资料来源：LME、德邦研究所

3. 贵金属

3.1. 黄金：美国通胀仍处于高位，持续关注美联储加息幅度

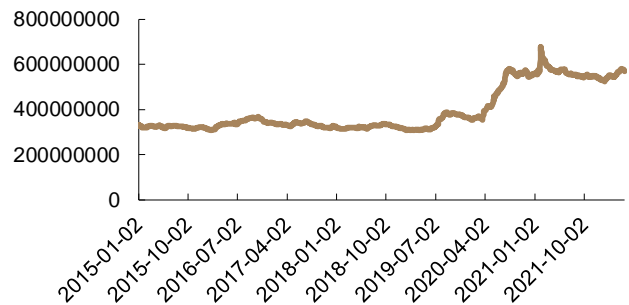
上周美国公布通胀数据：4 月份 PPI 同比上涨 11%，CPI 同比上涨 8.3%，较 3 月数据均有小幅回落，但总体仍处于高位。黄金 ETF 节后出现持续回落，短期来看，6 月份美联储议息会议上加息幅度提升可能仍对金价形成一定压制，需持续关注美联储加息幅度。

图 11：黄金 ETF 持仓(金衡盎司)



资料来源：wind、德邦研究所

图 12：白银 ETF 持仓(盎司)



资料来源：wind、德邦研究所

图 13：美债实际收益率 (%) & COMEX 金

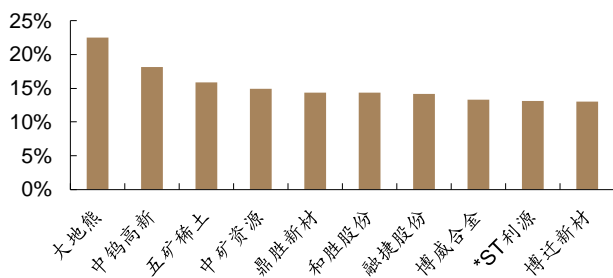


资料来源: wind、德邦研究所

4. 相关数据

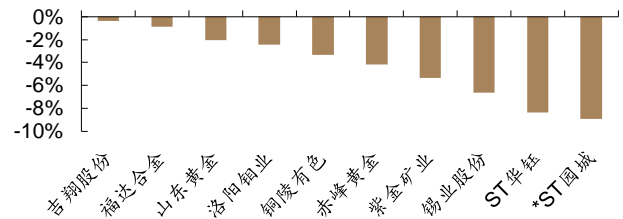
4.1. 个股表现

图 14: 上周涨幅前 10 股票



资料来源: wind、德邦研究所

图 15: 上周跌幅前 10 股票



资料来源: wind、德邦研究所

4.2. 金属价格&库存

表 1: 金属价格&库存

| 金属分类 | 交易所 | 价格/库存 | 环比 |
|------|-----------------|---------|--------|
| 铜 | SHFE (当月) (元/吨) | 71,200 | -1.9% |
| | LME (美元/吨) | 9212.5 | -1.9% |
| 铝 | SHFE (当月) (元/吨) | 20,330 | 1.5% |
| | LME (美元/吨) | 2828 | -0.2% |
| 铅 | SHFE (当月) (元/吨) | 14,990 | -4.8% |
| | LME (美元/吨) | 2078 | -6.8% |
| 锌 | SHFE (当月) (元/吨) | 25,535 | -5.2% |
| | LME (美元/吨) | 3539.5 | -6.6% |
| 镍 | SHFE (当月) (元/吨) | 212,000 | -2.8% |
| | LME (美元/吨) | 27375 | -9.9% |
| 锡 | SHFE (当月) (元/吨) | 301,000 | -9.6% |
| | LME (美元/吨) | 33800 | -14.3% |

| | | | | |
|--------|----|---------------|--------|---------|
| 基本金属库存 | 铜 | LME 库存 (吨) | 177000 | 6975 |
| | | SHFE 库存 (吨) | 55372 | 3081 |
| | 铝 | LME 库存 (吨) | 539800 | (32000) |
| | | SHFE 库存 (吨) | 246931 | (48206) |
| | 铅 | LME 库存 (吨) | 38175 | 125 |
| | | SHFE 库存 (吨) | 92960 | 10331 |
| | 锌 | LME 库存 (吨) | 86550 | (7825) |
| | | SHFE 库存 (吨) | 167066 | (5556) |
| | 镍 | LME 库存 (吨) | 72708 | (756) |
| | | SHFE 库存 (吨) | 3754 | (1419) |
| | 锡 | LME 库存 (吨) | 3115 | (5) |
| | | SHFE 库存 (吨) | 2507 | 767 |
| 贵金属 | 黄金 | COMEX (美元/盎司) | 1810.3 | -3.9% |
| | | SHFE (元/克) | 399.66 | -1.0% |
| | 白银 | COMEX (美元/盎司) | 21.125 | -5.6% |
| | | SHFE (元/千克) | 4629 | -4.0% |

资料来源: wind、德邦研究所

5. 投资建议

国内方面疫情控制加速向好, 关注有色金属下游消费复苏拐点, 疫后需求启动或全面提振金属基本面状况, 对价格形成较强支撑, 建议关注: 驰宏锌锗, 明泰铝业, 云铝股份, 赤峰黄金, 山东黄金。

6. 风险提示

海外地缘政治风险;

供给超预期增加;

需求不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。