

证券研究报告

行业研究

周度报告

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

娄永刚 金属新材料行业分析师
执业编号: S1500520010002
联系电话: 010-83326716
邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 金属新材料行业分析师
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

经济衰退预期下关注黄金的配置机会

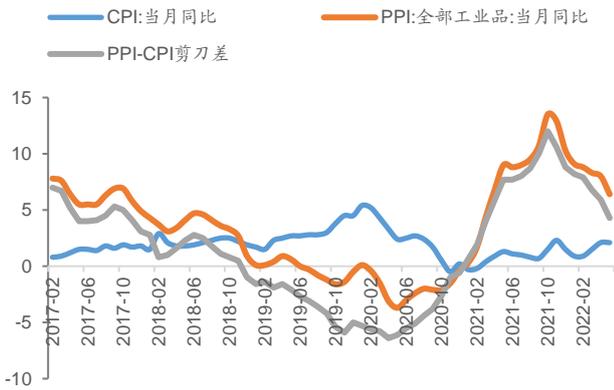
2022年6月19日

- **美联储加息超预期，关注黄金的配置机会。**6月美联储决定将利率的目标区间上调75个基点至1.5%-1.75%，超出市场预期的50个基点，并预期年底前将利率维持在3%-3.5%的紧缩性水平。加息超预期显示美联储控制通胀成年内首要任务，加剧了市场对经济衰退的预期。在经济衰退预期下，建议关注抗通胀和避险保值属性提升的黄金，以及受政策支持的新能源金属新材料。
- **供给及原料端继续支撑铝价；疫后加工地复工加快，低库存支撑铜价。**SHFE铝价跌3.8%至19600元/吨。据wind数据，铝锭库存下降6.8万吨至75.7万吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别下降0.35、0.06个pct至45.37%、35.97%。当前电解铝已复产产能为237.7万吨/年，新增复产产能7.2万吨/年。供应端来看，当前国内电解铝复产产能节奏稳步推进；海外周内澳大利亚能源市场运营商表示澳大利亚目前面临电力短缺问题，据SMM，除有近9万吨/年产能需市场购电，目前澳大利亚境内铝厂多以长协供电，但仍不排除后续电价过高带来的减产影响。成本端方面，印尼再度宣布禁止矿石出口导致国内铝土矿价格快速上行（据百川盈孚，山西、河南铝土矿价格年初以来分别上升近5%、9%），或将对铝价形成较强支撑。供给及原料端海外或有扰动，需求端疫后开工稳步推进也将继续支撑铝价。SHFE铜价跌4.7%至68660元/吨。LME+SHFE库存上升1.2万吨至21.9万吨。本周美联储加息75bp，高于鲍威尔此前50bp指引，短期利空加重铜价大幅下跌，考虑国内仍聚焦于经济重启，部分抵消海外压力，疫后加工地复工加快，低库存支撑铜价。
- **锂矿价格继续上涨。**本周无锡盘碳酸锂价格下跌2.2%至46.45万元/吨，锂辉石价格上涨9.9%至5550美元/吨，百川电碳上涨0.4%至48.29万元/吨，氢氧化锂和工碳分别维持49.09、45.75万元/吨。本周盐湖端厂家基本恢复满产状态，碳酸锂开工率环比提升5.8pct至74.76%，产量提升5.8%至7533吨；氢氧化锂总体产量爬坡，但原料端供应紧张问题仍难缓解，开工率提升4.05pct至56.24%，产量提升4.05%至4880吨。锂矿石价格持续上涨给予锂盐成本端支撑，需求端正极材料厂需求增加，电池厂派单量较之前逐步增加，产业链陆续复工复产中，三季度有望迎来新能源车旺季。目前锂资源资本开支多集中在绿地项目，开发周期较长，而现有资源扩产也需考虑产能爬坡，短期内锂资源边际供应增长仍然有限，在疫情转好、国家购置税调减、新能源汽车下乡政策以及各地陆续推出的补贴政策大背景下，三季度新能源车销量有望再超预期增长，叠加产业链补库需求，预计三季度锂供应仍然紧缺，锂价有望稳步回升，为板块继续估值修复提供支撑。
- **稀土价格震荡回调。**氧化镨钕下跌1.56%至94.75万元/吨，金属镨钕

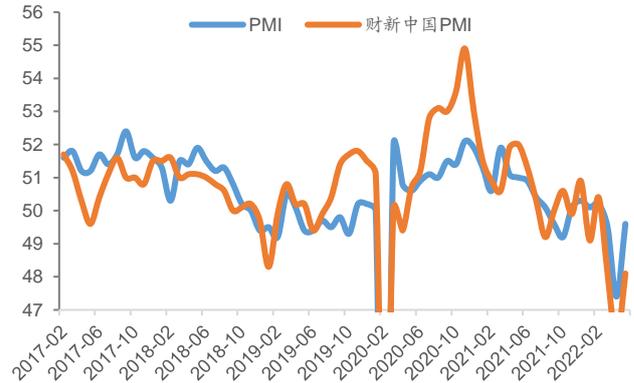
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

下跌 1.28%至 115.5%。磁材厂采购意愿较低，仅维持现有订单生产，而镨钕贸易商经历过 5 月的涨跌起伏后持货意愿较强，加之分离厂成本高企，无让利出货意愿，上下游博弈状态继续，稀土价格震荡调整。

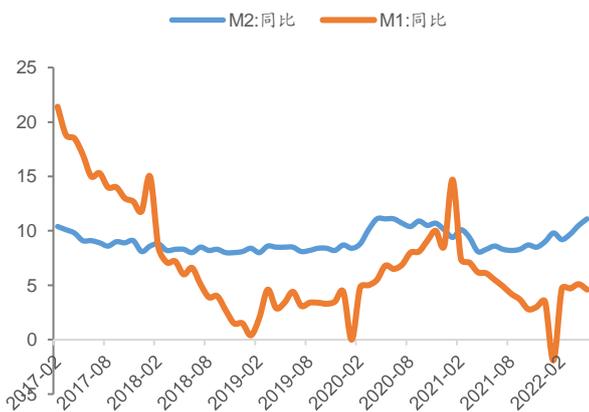
- **高通胀及衰退预期支撑金价上行趋势。** SHFE 黄金跌 1.8%至 397.7 元/g，SHFE 白银跌 1.1%至 4730 元/kg。美十年期国债实际收益率上升 28pct 至 0.67%；SPDR 黄金持仓上升 6 吨至 1069 吨，SLV 白银持仓 1.69 万吨，基本与上周持平。美国五月 CPI 数据大超预期后，美联储 6 月议息会议决定加息 75bp，高于鲍威尔此前加息 50bp 指引，加息政策扰动，伦敦金周内最大下跌超 3.4%。从细分项来看，能源价格指数同比上涨 34.6%，为 CPI 飙升的主导因素。原材料价格上涨主因供应端紧缺而非需求端过热引起，美联储的紧缩政策或企图平抑需求来维持原料端平衡。考虑当前美国居民可支配收入逐步受高企的通胀侵蚀、美国就业数据逐步恢复以及美联储大幅提升利率预期，我们预计美联储紧缩步伐将延续。但是若要成功抑制高通胀，美联储加息节奏或需更为激进，而现阶段美国经济转弱、财政支出压力较大的背景下，美联储很难激进加息直至通货膨胀率快速下降至 2%左右，在此背景下，受地缘政治及供应链紧缩引致的高通胀或将维持；另一方面，若美联储执意通过激进加息抑制通胀，随之而来的需求大幅收缩将加重美国经济衰退，在此背景下失业率或将高企，美联储届时或将重新评估货币政策。综合上述分析，无论美联储加息政策是否激进，高通胀+经济衰退都将继续使黄金避险及抗通胀属性发挥作用，金价上行趋势仍有较强支撑。
- **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和受益于产业升级和国产替代的金属新材料。长期低资本开支导致的金属资源端供给强约束，将支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业受益电动智能化加速发展，目前迎来超跌后的布局窗口。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料等；新材料建议关注铂科新材、立中集团、豪美新材、和胜股份、石英股份、博威合金等；钛建议关注宝钛股份、安宁股份、西部材料等；贵金属建议关注贵研铂业、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、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 (%)


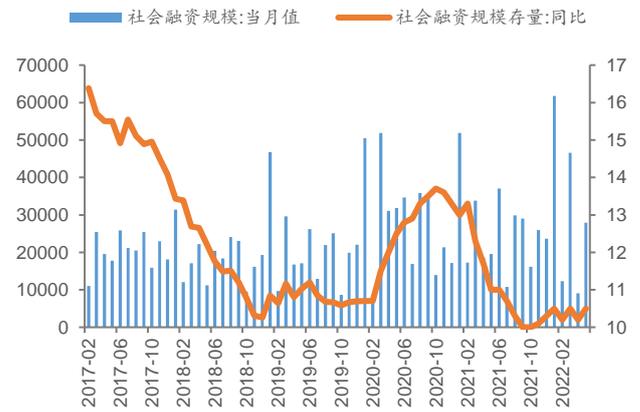
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


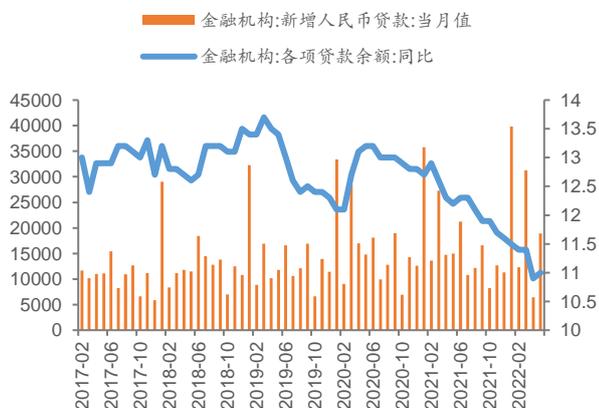
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


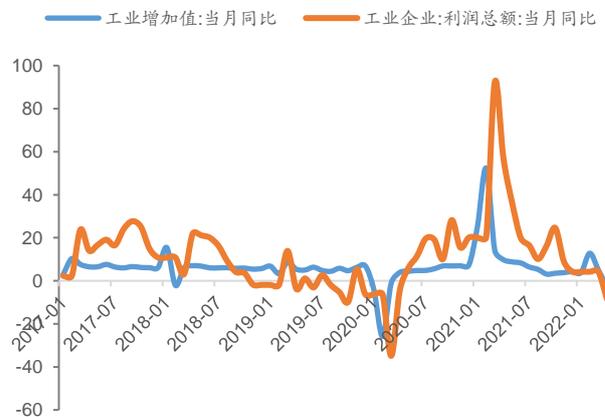
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


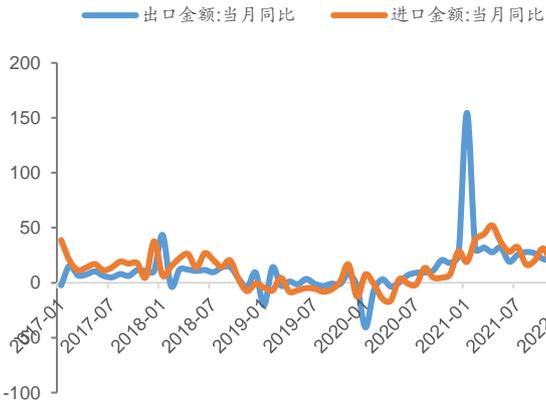
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 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 (%)


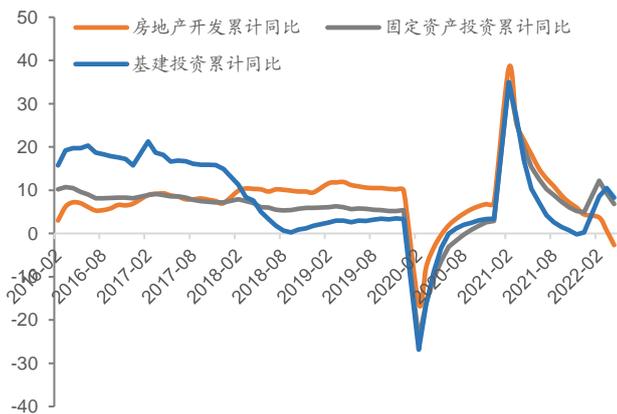
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


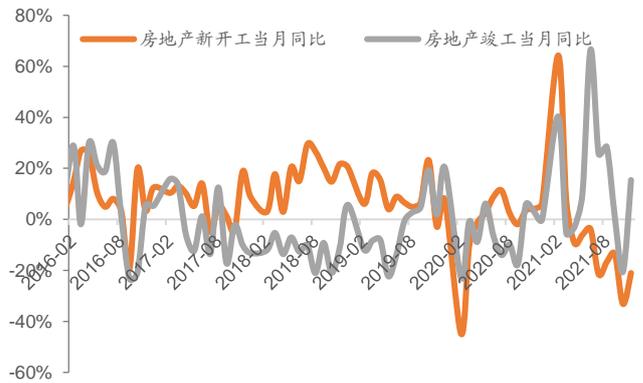
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

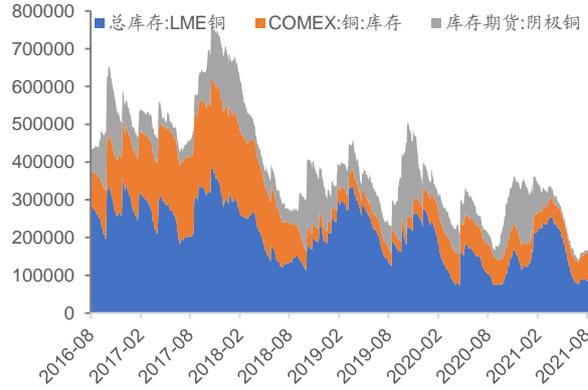

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)

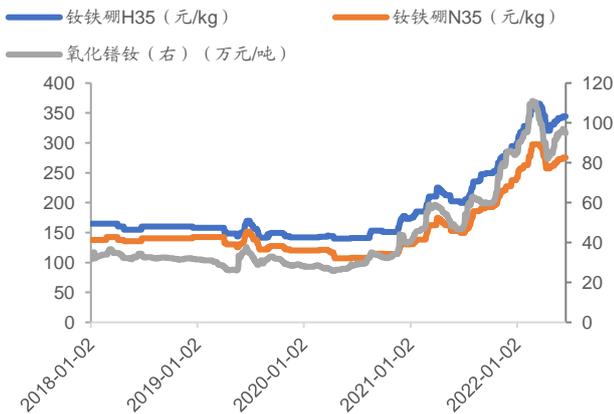

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

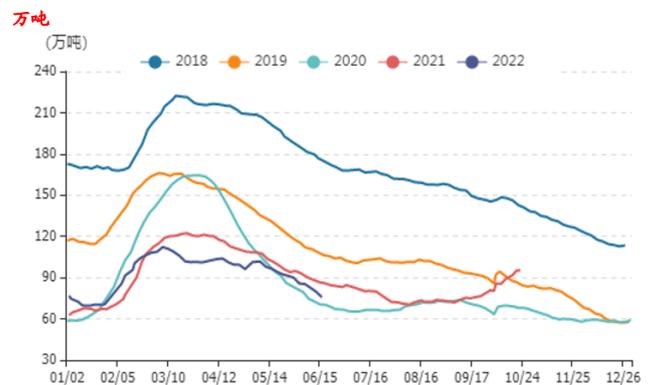

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

 截止至 2022 年 6 月 19 日, 全国铝棒库存总计 **12.5 万吨**, 较上周下降 **2.3**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

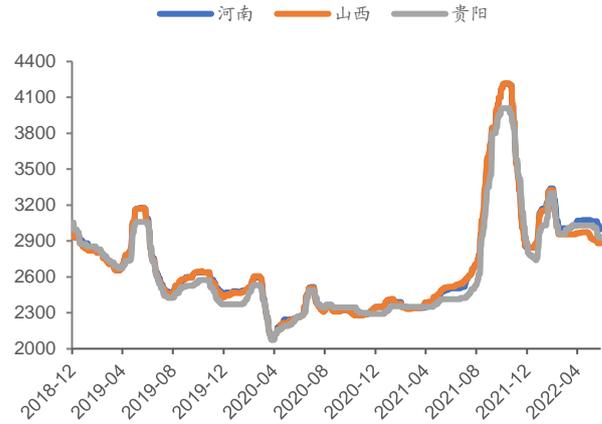
图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

 截止 2022 年 6 月 19 日, 电解铝社会库存总计 **75.7 万吨**, 较上周下降 **6.8**


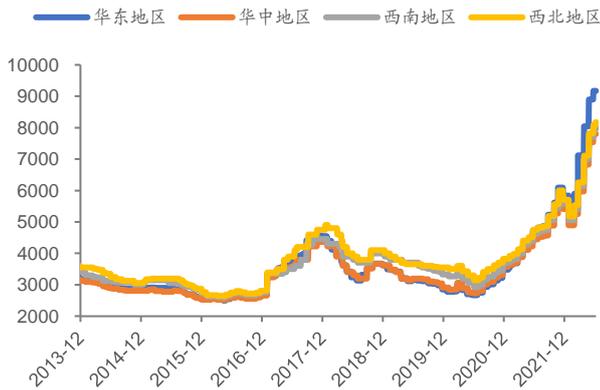
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


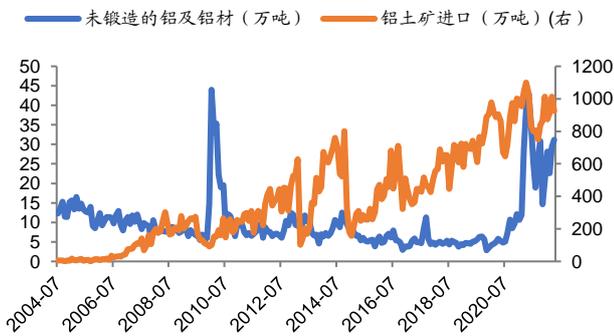
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


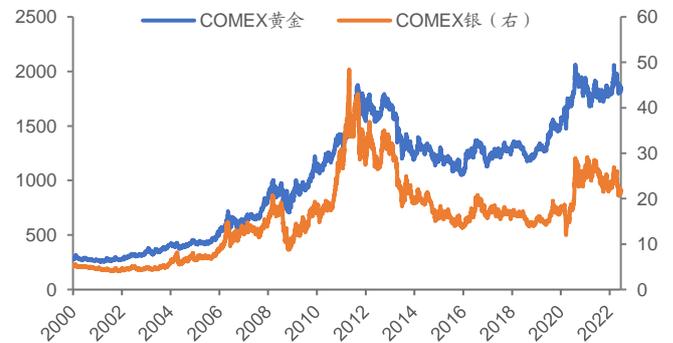
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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)


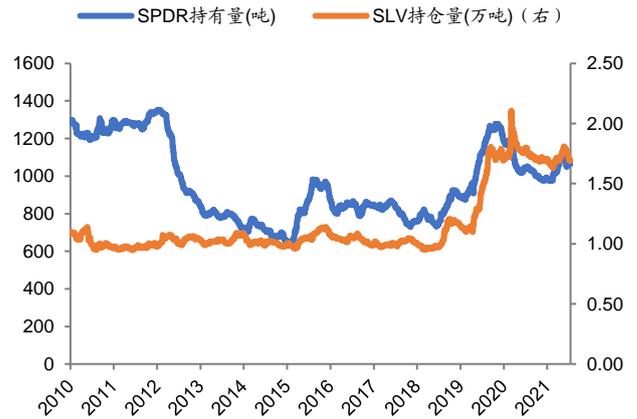
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 24: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)


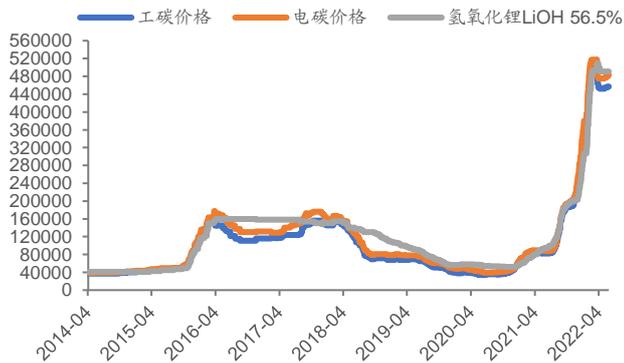
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 金银比

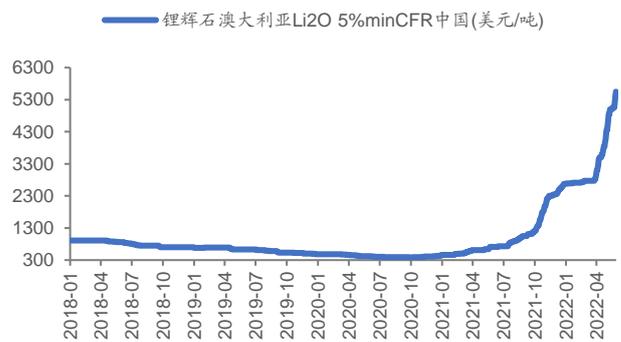

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓


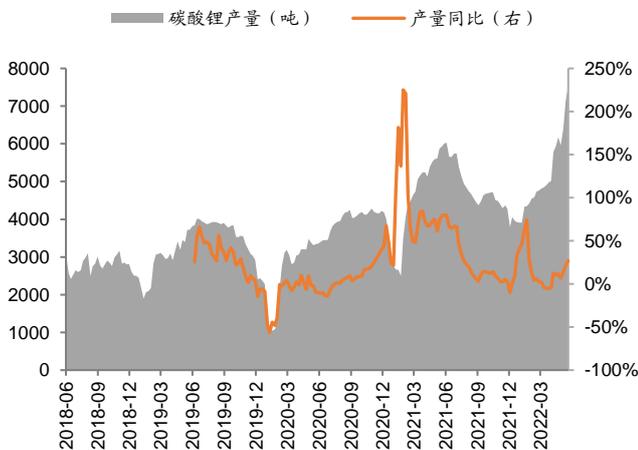
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格维持 45.75 万元/吨、电碳价格上涨 0.4%至 48.29 万元/吨, 氢氧化锂价格维持 49.09 万元/吨


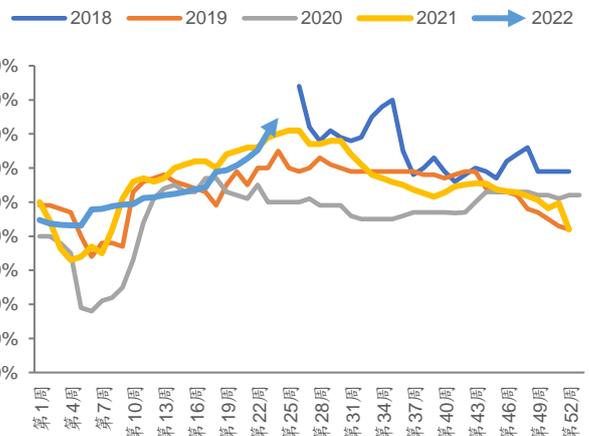
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格上涨 9.9%至 5550 美元/吨


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

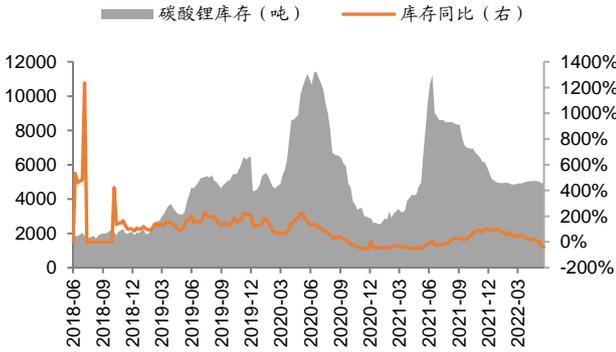
图 29: 中国碳酸锂本周产量为 7533 吨, 同比上升 26.93%, 环比上升 5.80%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国碳酸锂开工率


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 4941 吨, 同比下降 39.57%, 环比上涨 0.10%



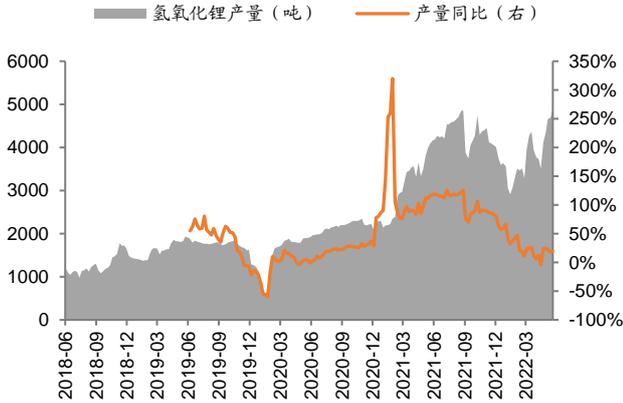
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



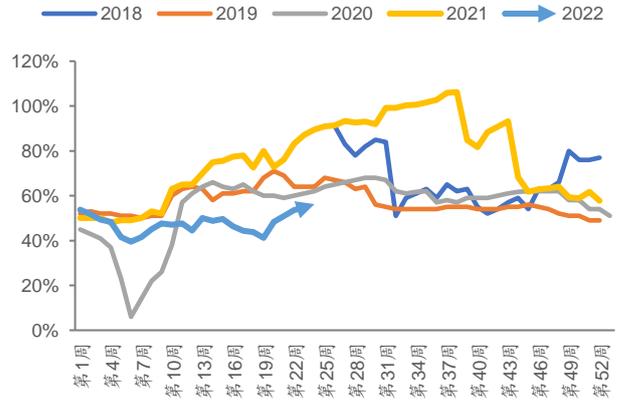
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 中国氢氧化锂本周产量为 4880 吨, 同比上升 19.29%, 环比上升 4.05%



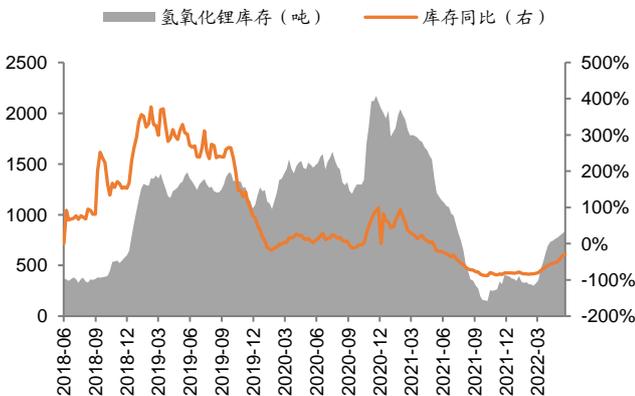
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 中国氢氧化锂开工率



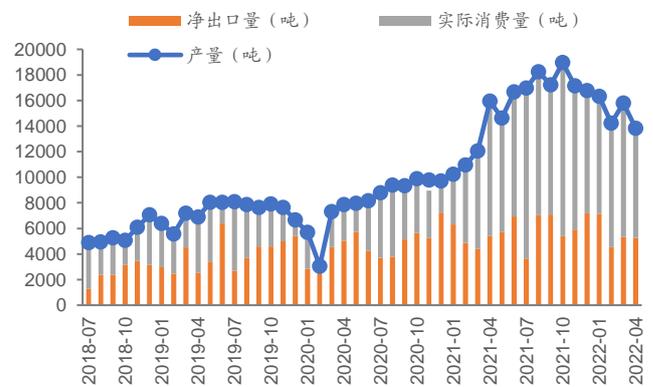
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂本周库存为 835 吨, 同比下降 29%, 环比上升 2.33%



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



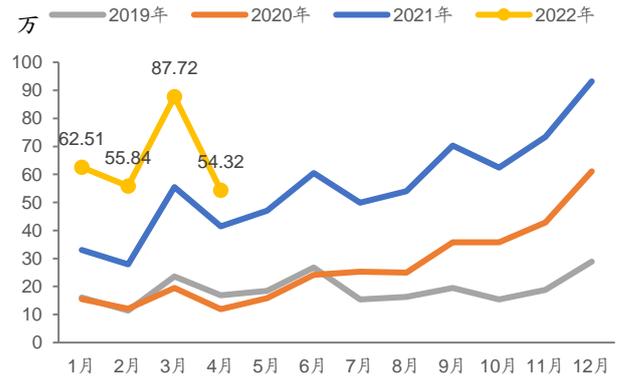
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 中国新能源汽车销量: 5 月份为 44.7 万辆, 同比增长 105.63%, 环比增长 49.56%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 4 月份为 54.32 万辆, 同比增长 31%, 环比下降 38%



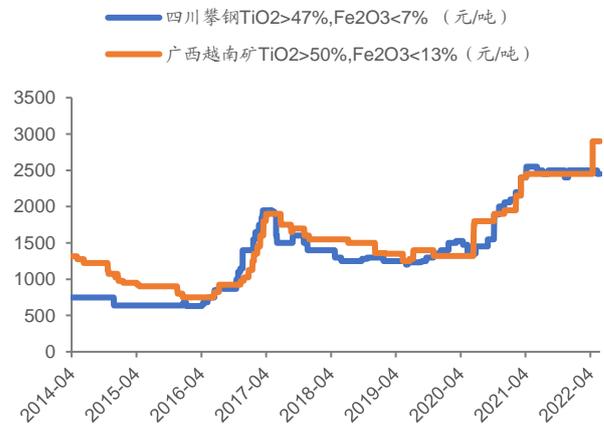
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

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。

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
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufe@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。