

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

张航 金属&新材料行业首席分析师
执业编号: S1500523080009
邮箱: zhanghang@cindasc.com宋洋 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500524010002
邮箱: songyang@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1
号楼

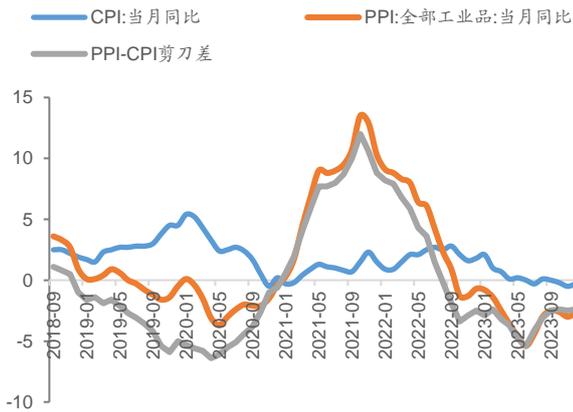
超预期降准提振宏观预期，金属价格回升

2024年1月28日

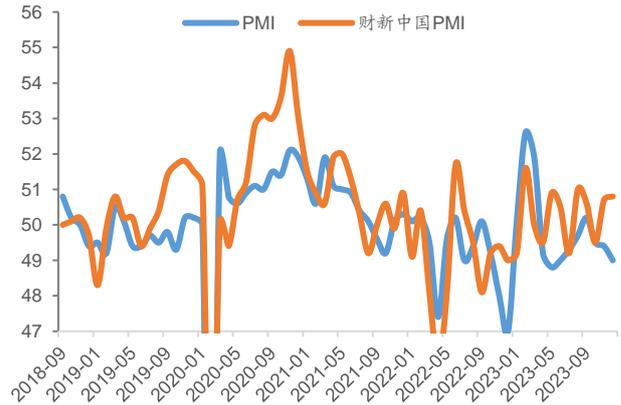
- **市场预期有所修复，继续看好金属价格上行趋势。**1月24日，人民银行公告将于2月5日下调存款准备金率0.5个pct，向市场提供流动性1万亿元；1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个pct，从2%下调至1.75%。全面降准与结构性降息同时落地，市场情绪有所提振，企业融资成本进一步下降，叠加周内国资委表示进一步研究将市值管理纳入央企负责人业绩考核，我们预计在流动性宽松背景下，企业业绩有望改善，而企业市值有望受益于金融市场预期修复。美国四季度实际GDP年化季环比初值增3.3%（前值4.9%，预期2%），美国GDP数据偏强，暗示美国经济继续修复，海外库存低位背景下，有望提升中国出口数据修复。市场预期有望修复，宏观流动性继续宽松，继续看好金属价格上行趋势。
- **铝价继续受成本支撑。**本周SHFE铝价涨2.78%至19215元/吨。据百川盈孚，本周铝棒开工率下降0.11个pct至50.07%。供应方面，本周电解铝行业维持稳定生产，据百川盈孚，云南地区有电解铝企业反馈电力供应尚可，近期无减产计划。需求方面，临近春节假期，下游加工企业陆续放假，加工企业开工率继续下降。成本方面，供应继续收紧支撑氧化铝价格。晋豫两地前期受矿石供应偏紧压减产运行的氧化铝企业短期内复产难度较大，南北方部分氧化铝企业受环保相关政策以及能源供应问题限制，氧化铝焙烧产量受限，导致市场供应阶段性收紧。我们预计短期氧化铝价格或仍稳中有升。综合来看，需求趋缓，但成本仍有上行空间，或支撑铝价上行趋势。铝板块建议关注云铝股份、神火股份、中国铝业、中国宏桥、索通发展、中孚实业等。
- **铜价短期仍受供给收缩支撑。**SHFE铜涨1.83%至69010元/吨。本周进口铜精矿TC价格持续走跌至42美元/吨。宏观方面，人民银行决定下调存款准备金率0.5个pct，向市场提供长期流动性约1万亿元，国内流动性边际向好，金融属性支撑铜价。基本面看，虽然临近春节期间，消费淡季来临，但全球铜库存仍维持低位，海外矿山供给干扰犹存，而铜加工费持续走低或使冶炼环节利润有所收缩，我们预计铜价短期仍受供给收缩支撑。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **继续看好贵金属价格上行趋势。**本周伦敦金现货价跌0.56%至2017.9美元/盎司，SHFE黄金跌0.34%至478.7元/克，伦敦银现货价涨0.5%至22.9美元/盎司。SPDR黄金持仓856.05吨，环比降4.9吨；SLV白银持仓1.38万吨，环比升375吨。美十年期国债收益率4.15%，基本与上周持平，美国10-1年期国债长短利差0.63%，基本与上周持平。美国1月Markit综合PMI初值52.3（前值50.9，预期51），美国四季度实际GDP年化季环比初值增3.3%（前值4.9%，预期2%），美国四季度（PCE）年化季环比初值增2.8%（前值3.1%，预期2.5%）。

美国经济数据继续超预期，消费支出尚有韧性，市场对于美联储3月降息预期继续回落，但考虑目前国际紧张局势以及美国经济增速边际放缓，我们继续看好流动性宽松下贵金属上行机会。贵金属建议关注山东黄金、中金黄金、赤峰黄金、银泰黄金、西部黄金等。

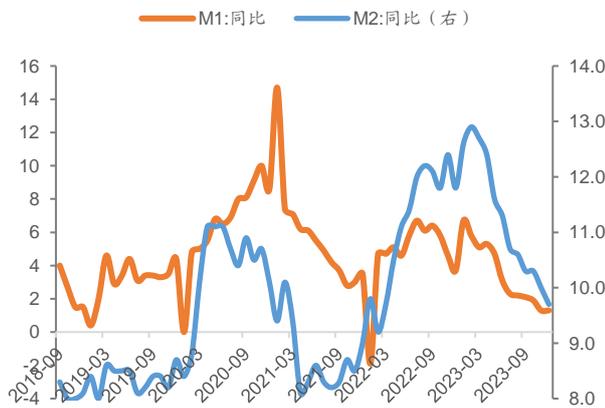
- **节前成交量降低，能源金属价格企稳。**本周广期所碳酸锂 2407 价格跌 0.7%至 10.07 万元/吨，百川工碳和电碳价格均环比持平至 9 和 9.7 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 8.875 万元/吨。供应方面，锂矿山开工率维持低位，随着锂盐价格逐渐趋稳，锂矿价格也逐步止跌。江西地区生产端外采矿锂盐厂大多停工，春节备库的因素也对现货价格产生了支撑。需求方面，电池材料一季度排产低，存在节奏性检修，下游企业担心库存损益备货谨慎。国内供需双弱，需求减速更显著，百川预计短期现货大概率震荡运行。MB 钴（标准级）报价环比降 1.12%至 13.3 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比持平至 16.5 美元/磅。下游部分企业进行年前备库，电解钴价格有所回升，需求整体偏弱背景下，我们预计钴价或将弱势运行。SHFE 镍价环增 1.74%至 13 万元/吨，硫酸镍价格维持 3.32 万元/吨。供应方面，厂家均按需生产，停产厂家复工，供应量有所增加。需求端方面，临近年底下游需求整体偏弱。我们预计短期镍价或将承压。能源金属板块建议关注华友钴业、中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料等。
- **下游补库减少，稀土价格震荡走弱。**本周氧化镨钕价格环降 1.12%至 39.9 万元/吨，金属镨钕价格持平至 49.5 万元/吨，氧化镝价格降 2.05%至 191 万元/吨，氧化铽价格降 3.42%至 565 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比持平至 231.5 元/公斤。本周稀土主流产品价格下滑，市场整体活跃度不强，临近春节假期，下游刚需采购不足，对价格支撑作用有限，市场整体预期下降。百川预计下周随物流停运，市场陆续进入休市状态，稀土产品价格稳定为主。稀土磁材建议关注中国稀土、北方稀土、宁波韵升、金力永磁等；钛及新材料行业建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、石英股份、博威合金、斯瑞新材、宝钛股份、安宁股份、西部材料、西部超导等。
- **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。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


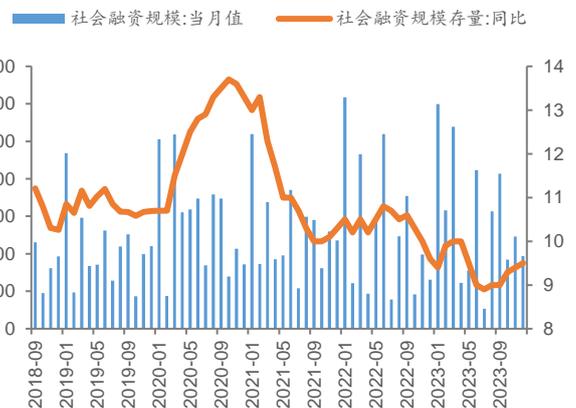
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


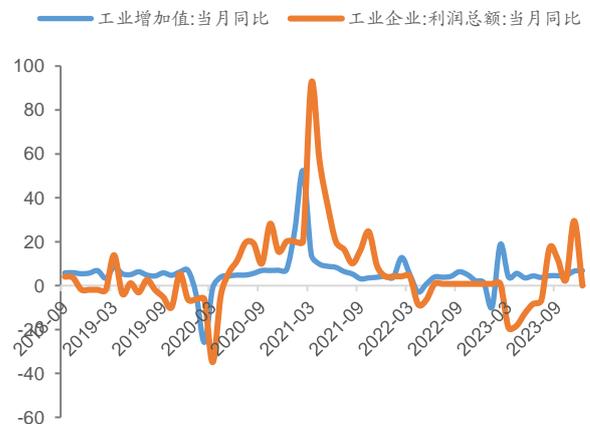
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


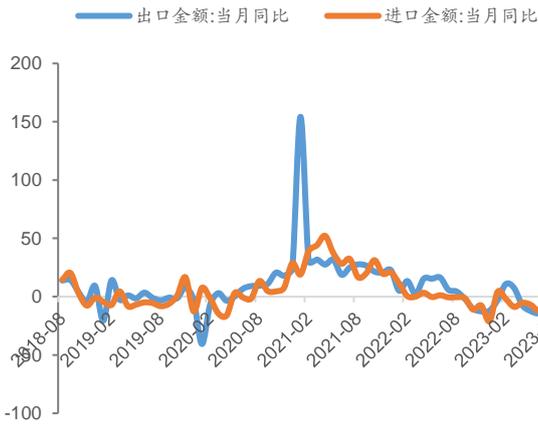
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

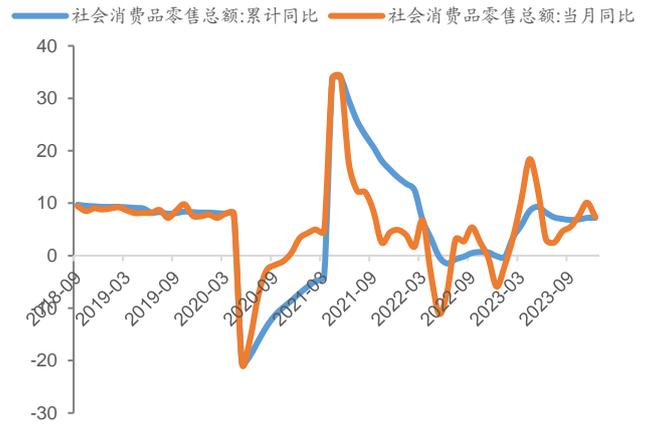

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


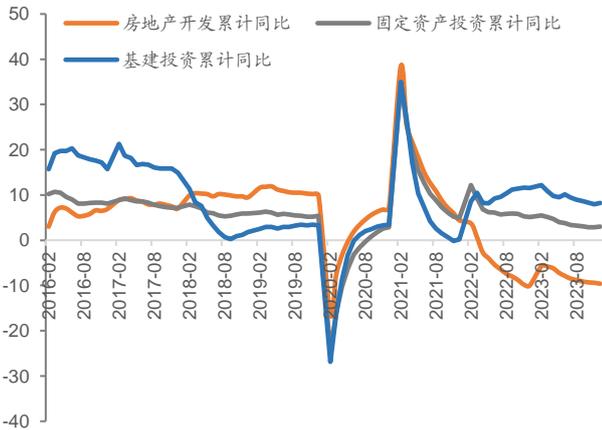
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


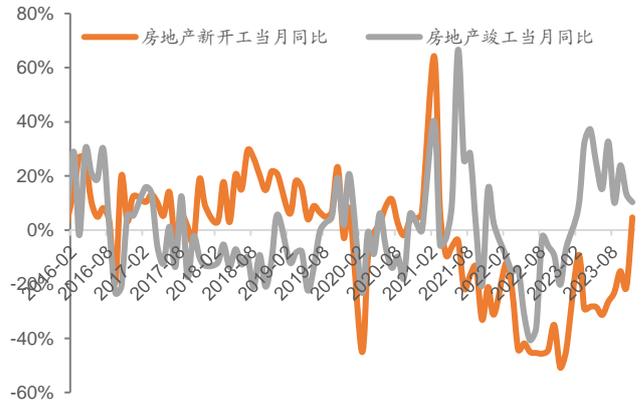
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


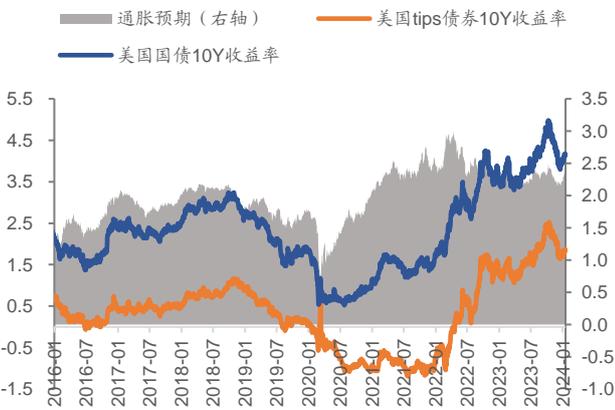
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


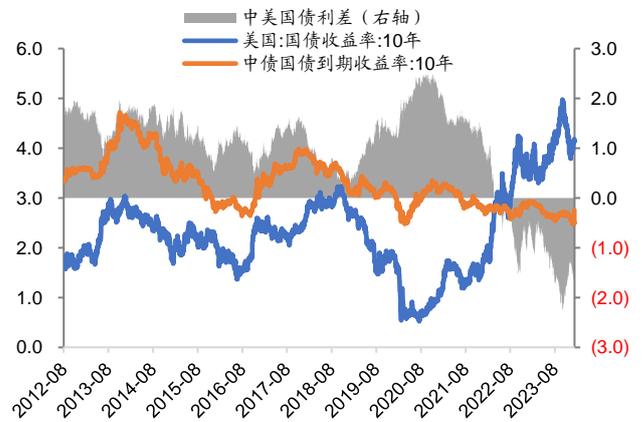
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


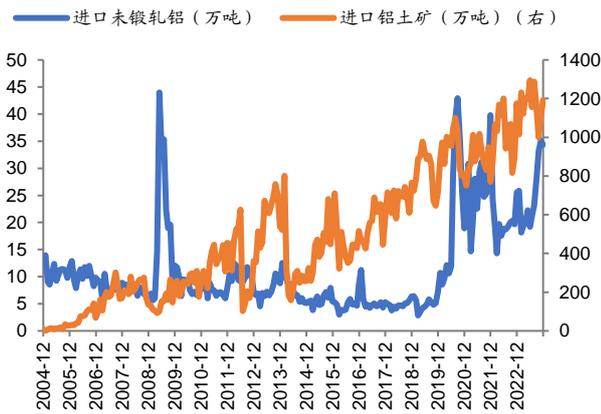
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


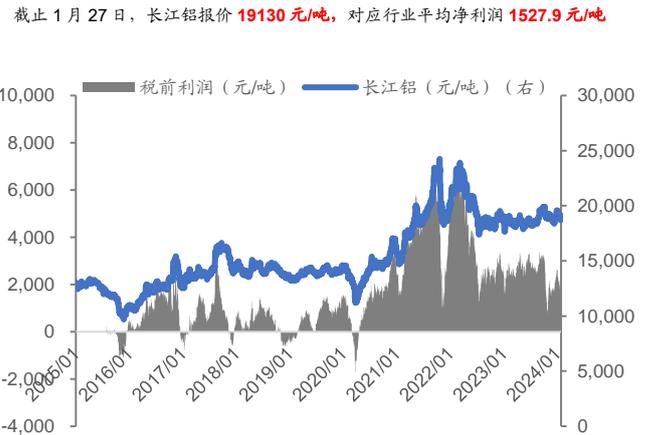
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


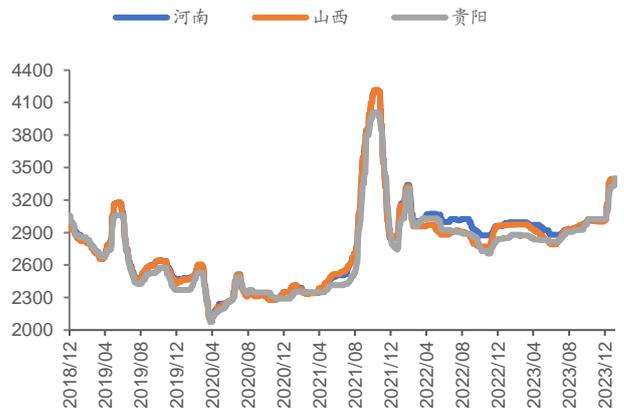
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


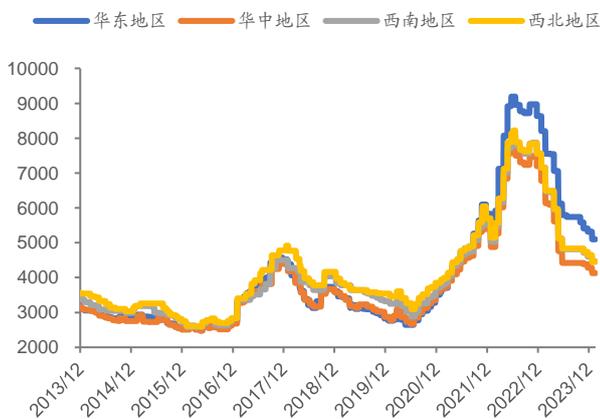
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)


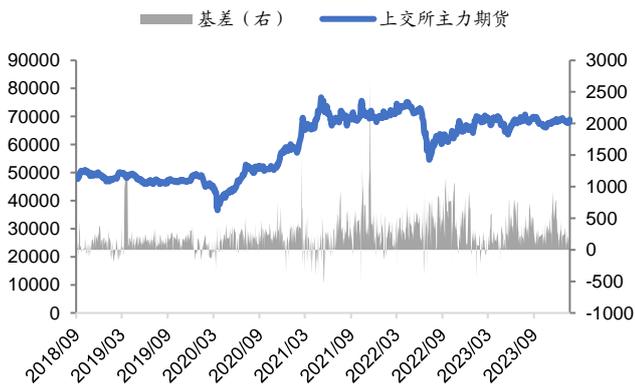
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


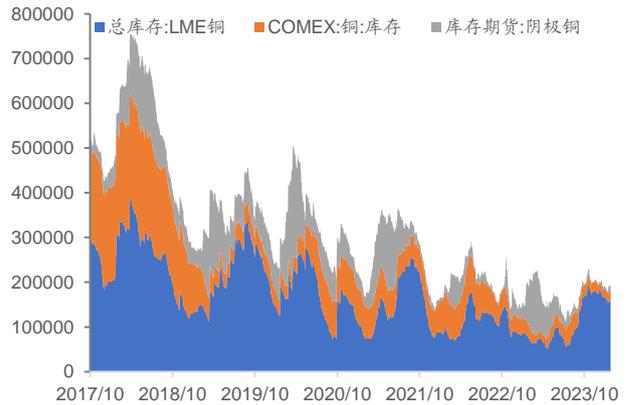
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况

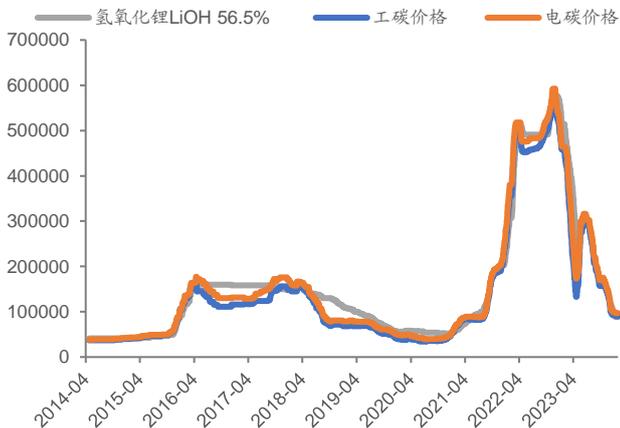

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


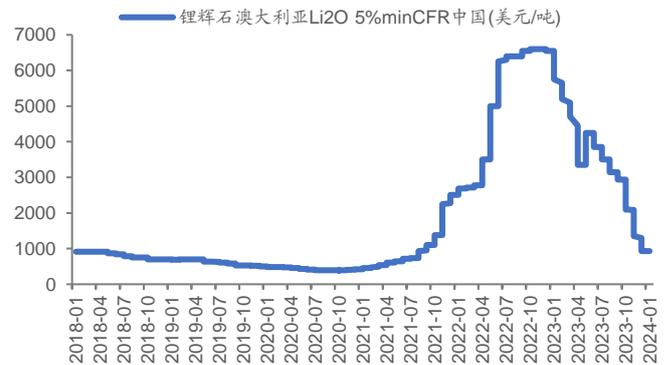
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


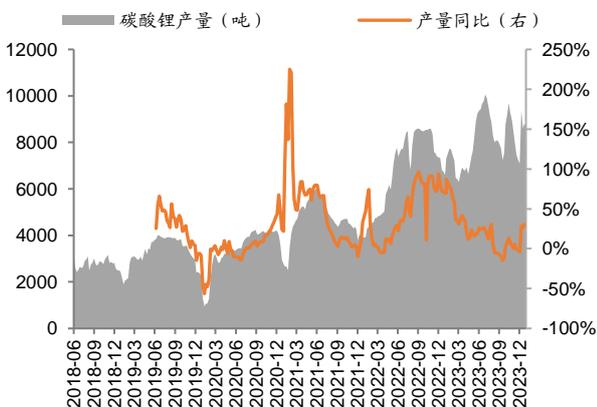
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


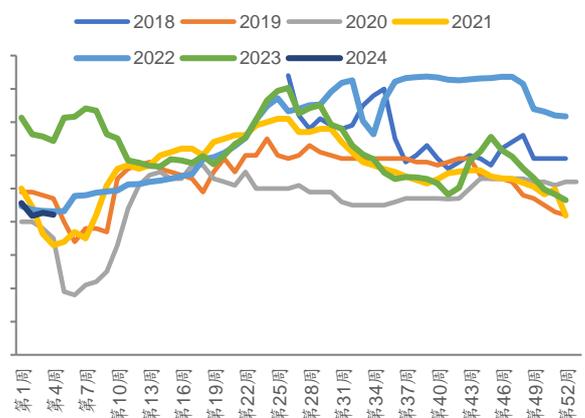
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


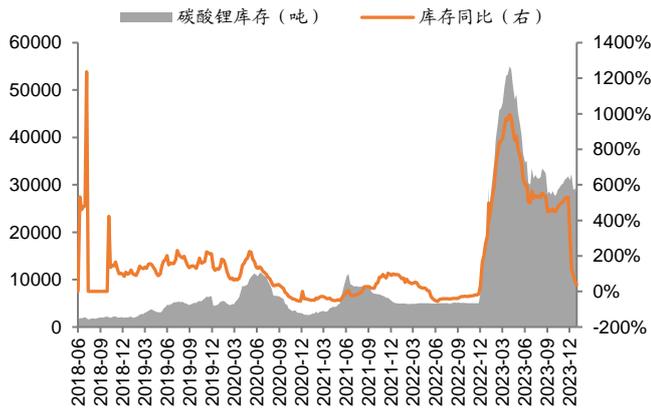
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


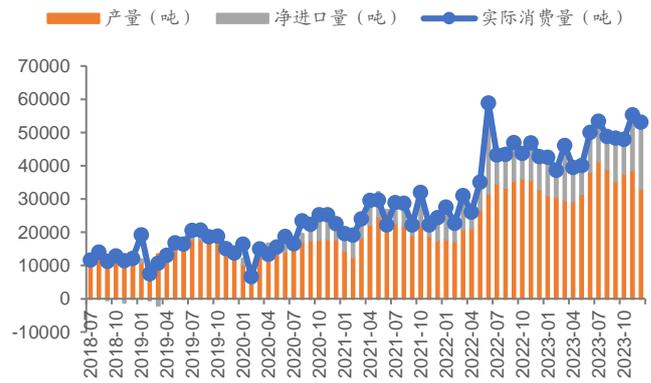
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


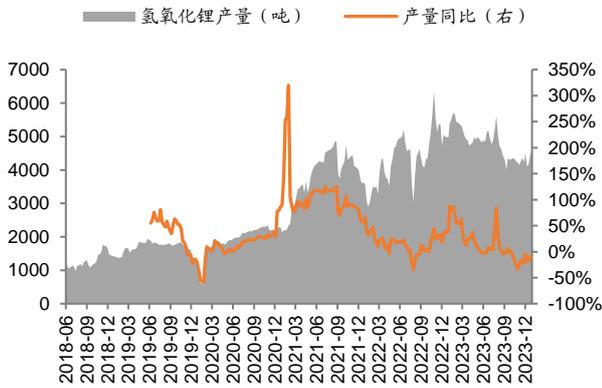
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


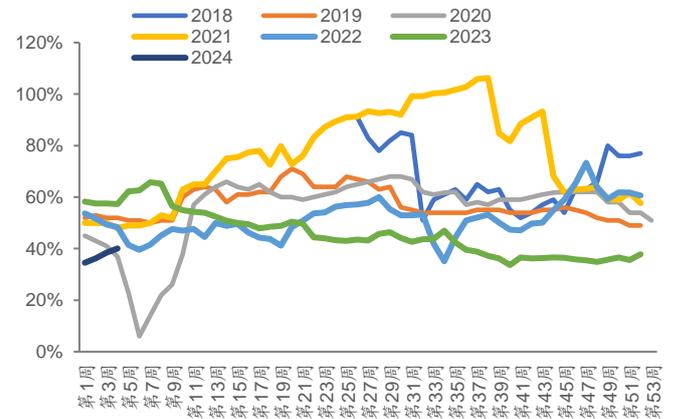
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


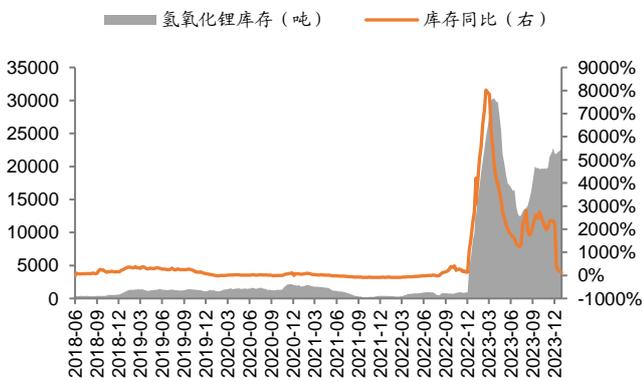
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


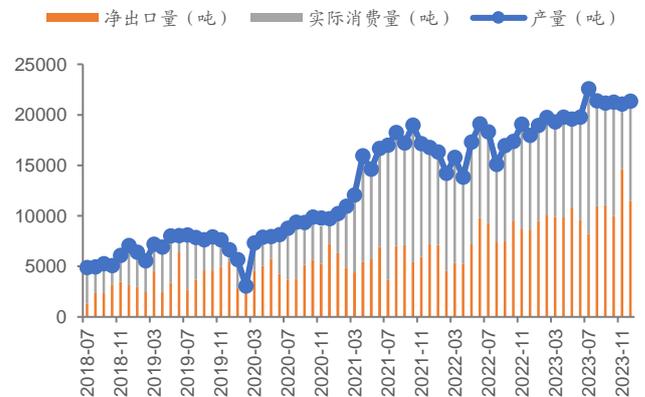
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 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 29: 中国氢氧化锂库存


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国氢氧化锂供需格局


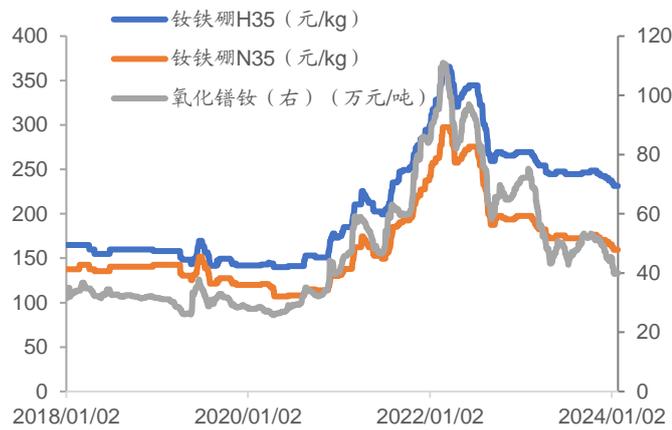
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)

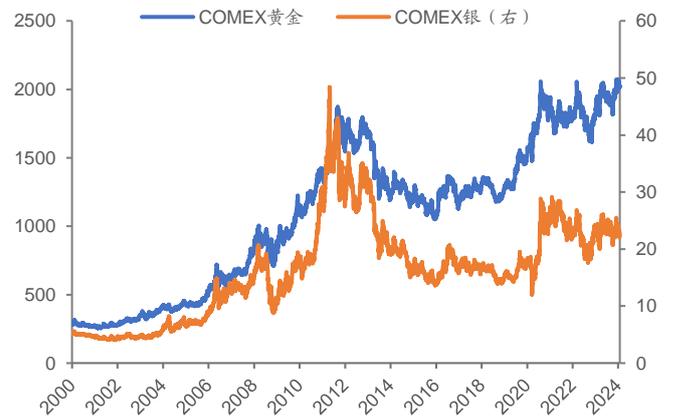

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)

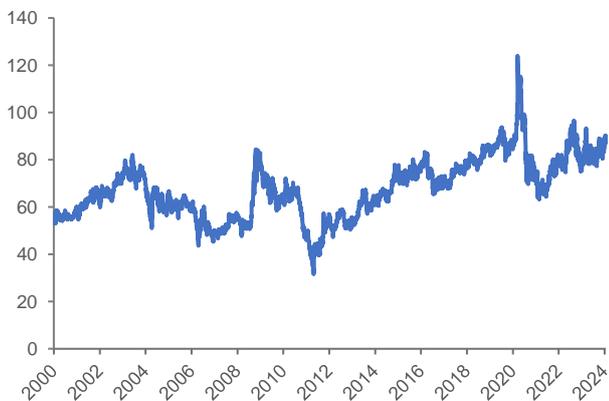

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 33: 稀土磁材价格


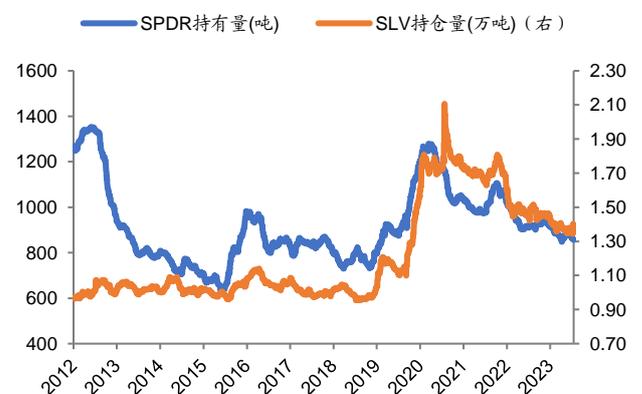
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 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 35: 金银比


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 36: 金银持仓


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

研究团队简介

张航，信达证券金属与新材料首席分析师，中国人民大学金融学本科，法国 KEDGE 商学院管理学硕士，先后任职于兴业证券、民生证券，2023 年加入信达证券。曾荣获第二十届新财富金属与新材料第二名（核心成员），第十九届新财富金属与新材料第三名（核心成员），第十六届水晶球奖有色金属第二名、第十届 wind 金牌分析师有色金属第一名、第十三届金牛奖有色金属组最佳分析师（核心成员）、第四届金麒麟有色金属白金分析师（核心成员）、上海证券报 2022 最佳材料分析师、第十届 choice 有色金属行业最佳分析师。

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，从事基本金属研究。

宋洋，香港城市大学机械工程硕士，曾任职于国金证券，2024 年 1 月加入信达证券，从事新材料与贵金属等研究。

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。