

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  
CINDASECURITIESCO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1  
号楼

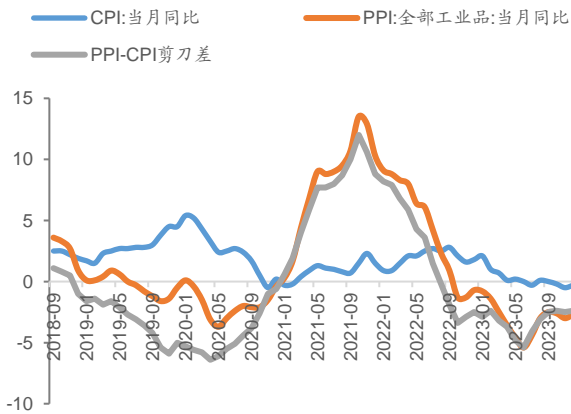
## 美国经济数据超预期，降息预期回落

2024年2月4日

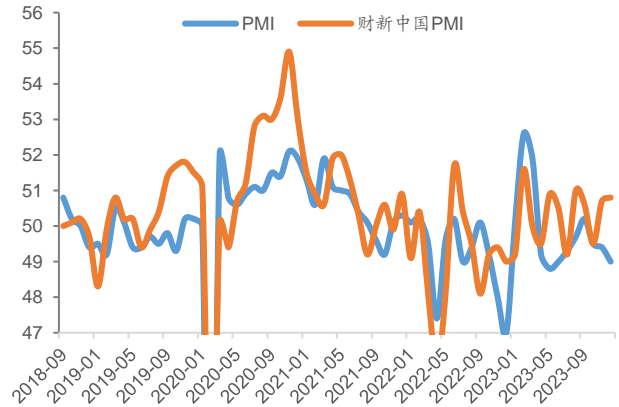
- **景气度初步企稳，宏观调控效果逐步显现。**中国1月官方制造业PMI 49.2%（前值49%），1月制造业PMI环比小幅上行，侧面反映景气度初步企稳，同样反映近期各项宏观调控政策效果逐渐显现，我们预计伴随后续更多稳增长政策逐步落地，国内经济动能有望进一步巩固。海外方面，美联储一月议息会议宣布保持利率不变，符合市场预期；美国1月ISM制造业指数49.1（前值47.4，预期47.2），美国1月失业率3.7（前值3.7%，预期3.8%），反映美国经济仍有韧性，或提高出口环境正常化预期。
- **短期铝价仍偏震荡。**本周SHFE铝价跌0.87%至18870元/吨。据百川盈孚，本周铝棒开工率下降1.38个pct至48.69%。供应方面，当前电解铝产能运行平稳，据百川盈孚，云南部分产能或有复产可能，但考虑省内电力供应情况，短期厂商暂无复产计划。需求方面，下游加工企业由于春节放假原因继续减产、停产，开工率持续下跌。成本方面，受环保限产以及北方降雪影响，前期减产氧化铝产能短期暂难复产，叠加降雪导致河南、山西等地高速路口封闭，氧化铝运输再添阻力，短期氧化铝供给端继续趋紧。我们预计短期氧化铝价格仍有支撑，供给平稳叠加需求季节性下降，我们预计短期铝价仍偏震荡。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。
- **铜价仍有上行动力。**SHFE铜跌0.2%至68730元/吨。本周进口铜精矿TC价格持续走跌至28美元/吨。宏观方面，美联储一月议息会议宣布保持利率不变，符合市场预期；美国1月经济及就业数据均好于预期。美国经济仍有韧性，干扰市场降息预期，铜价受宏观面干扰。基本面上看，目前现货TC水平已经低于冶炼厂的成本线，由于原材料供应紧张，CNIA已建议铜冶炼企业减产并推迟新项目，侧面反应铜精矿供应持续偏紧。需求方面，春节假期临近下游备货需求已基本结束，较多企业以发运长单为主，市场成交弱勢难改。我们预计铜价短期仍受供给收缩支撑，仍有上行动力。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **短期扰动不改贵金属价格中长期上行趋势。**本周伦敦金现货价涨1.06%至2039.3美元/盎司，SHFE黄金涨1.27%至484.8元/克，伦敦银现货价涨1.37%至23.23美元/盎司。SPDR黄金持仓851.7吨，环比降4.3吨；SLV白银持仓1.35万吨，环比升293吨。美十年期国债收益率4.03%，环比下降12个pct，美国10-1年期国债长短利差0.78%，环比下降0.15个pct。美联储一月议息会议宣布保持利率不变，符合市场预期。美国1月ISM制造业指数49.1（前值47.4，预期47.2），美国1月失业率3.7（前值3.7%，预期3.8%）。美国经济及就业数据继续超预期，反映美国经济仍有韧性，短期或仍干扰贵金属

价格运行，但长期来看贵金属价格仍将受降息预期支撑。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。

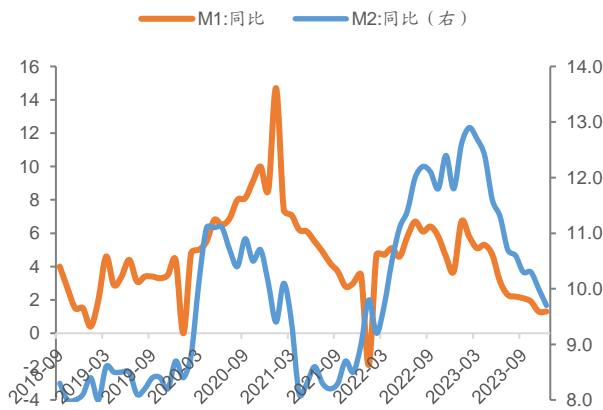
- **供需双弱，能源金属价格维稳运行。**本周广期所碳酸锂 2407 价格跌 0.55%至 10.02 万元/吨，百川工碳和电碳价格均环比持平至 9 和 9.7 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 8.875 万元/吨。供应方面，随着矿端定价模式改变，成本中枢下移，部分外采辉石企业利润恢复，但价格低位运行使得部分企业仍处于亏损状态。临近春节大部分企业下周开始停产放假，海外及国内锂矿均有所减产，整体供应量依旧过剩。需求方面，铁锂厂大多以销定产，前置订单有限，需求仍然较弱。春节前后，现货市场处在供需两弱状态，在过剩预期压力下，百川预计当前碳酸锂将保持偏弱震荡状态。MB 钴（标准级）报价环比增 0.38%至 13.35 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比降 1.52%至 16.25 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 镍价环降 3.05%至 12.62 万元/吨，硫酸镍价格降 3.52%至 3.1 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。
- **节前成交量下降，稀土价格平稳。**本周氧化镨钕价格环比持平至 39.9 万元/吨，金属镨钕价格持平至 49.5 万元/吨，氧化镝价格环比持平至 191 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 565 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比持平至 231.5 元/公斤。本周稀土产品价格稳定，临近春节假期，稀土市场进入休市状态，活跃度不高，商家参与度下降，个别询低补货，且物流运输受限，整体成交量下降。对于下周，市场买卖基本暂停，整体维持稳定为主。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 (%)**


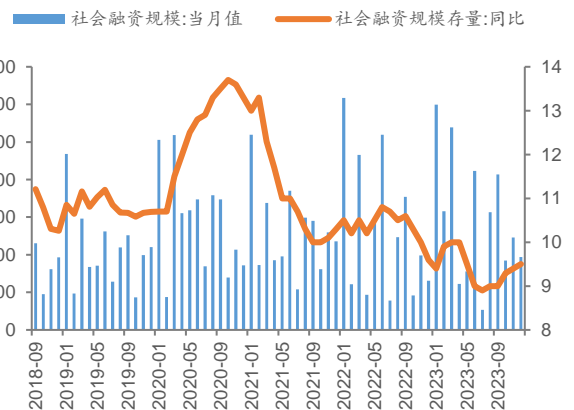
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


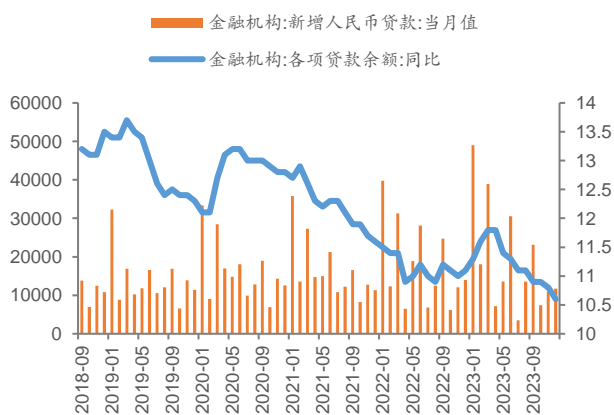
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


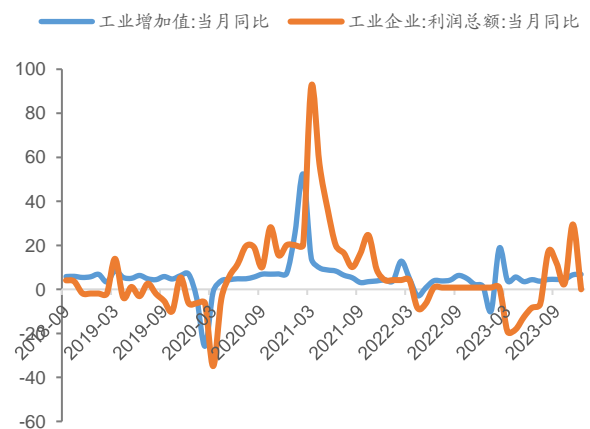
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


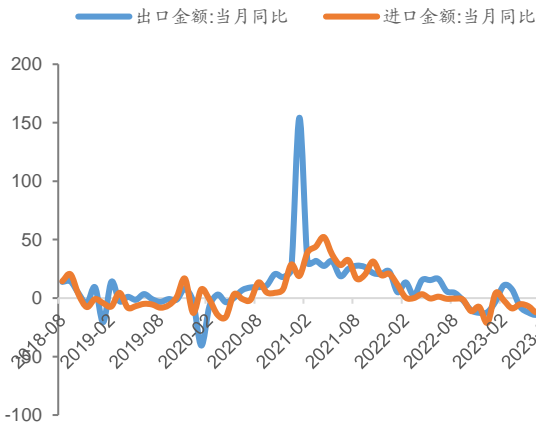
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)**


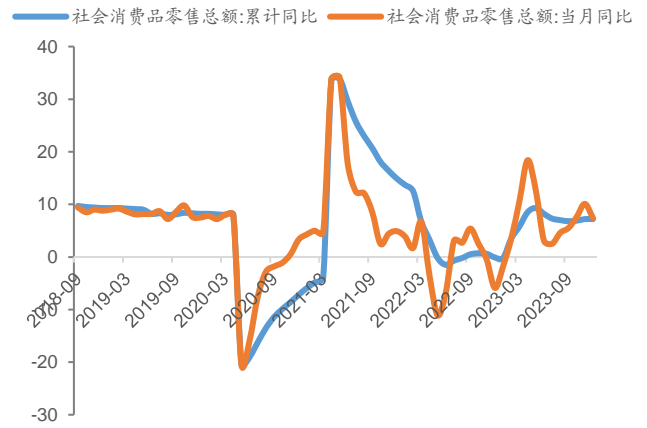
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


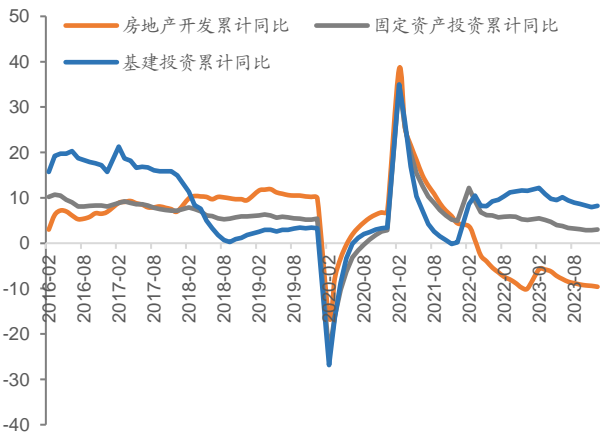
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


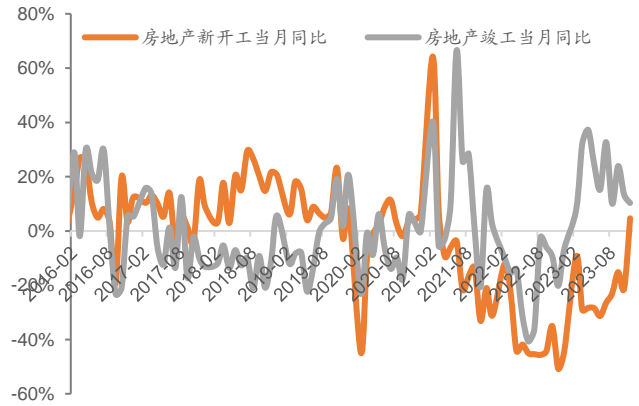
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


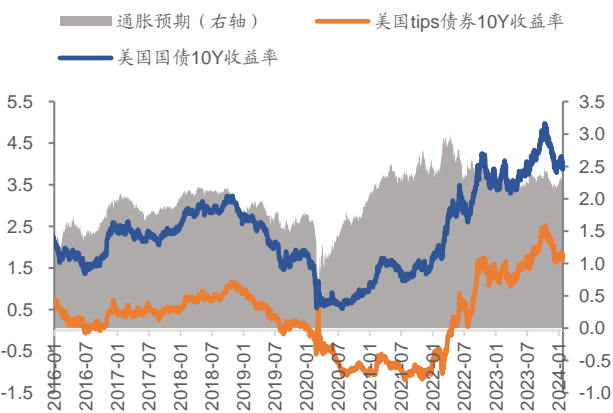
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


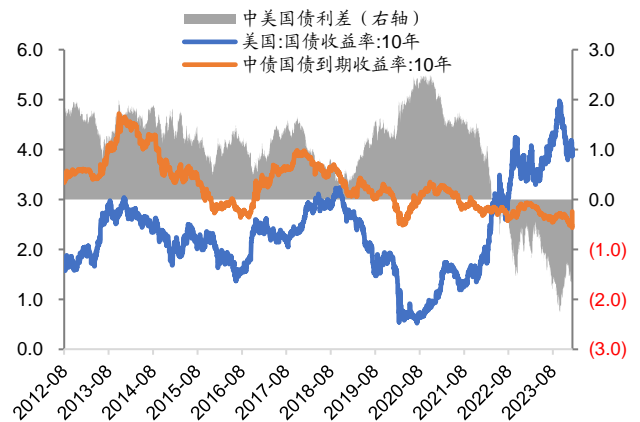
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


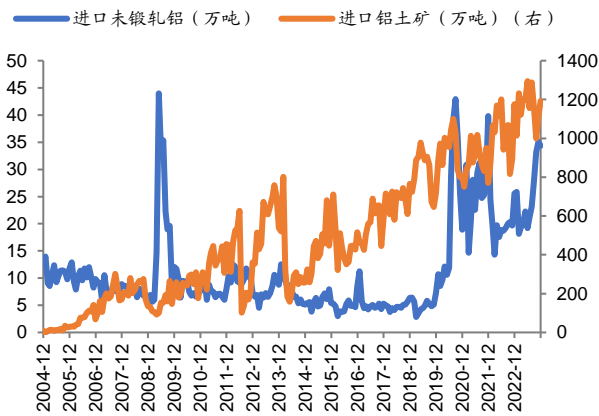
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期 (%)**


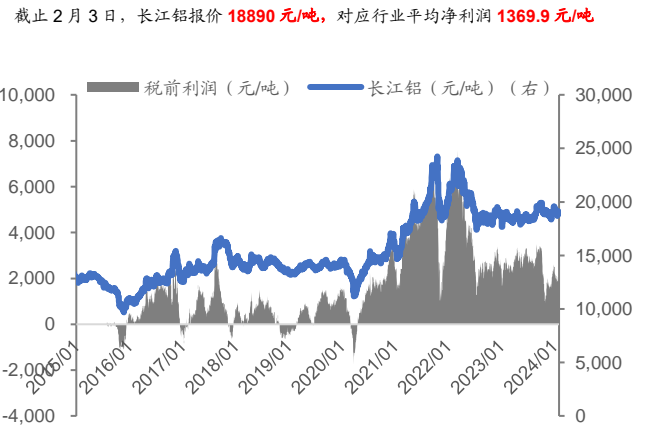
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


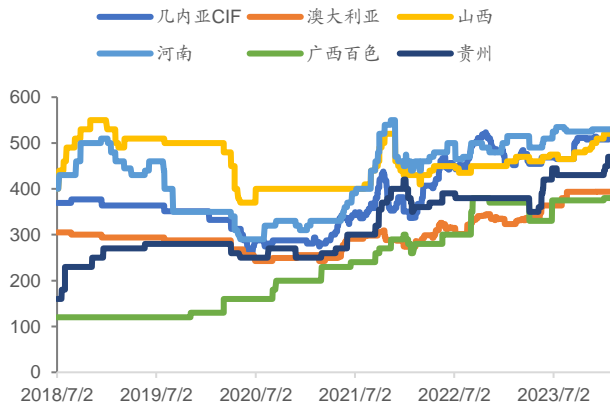
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


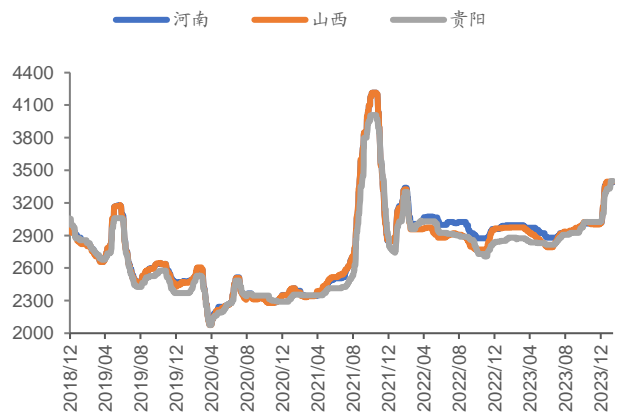
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


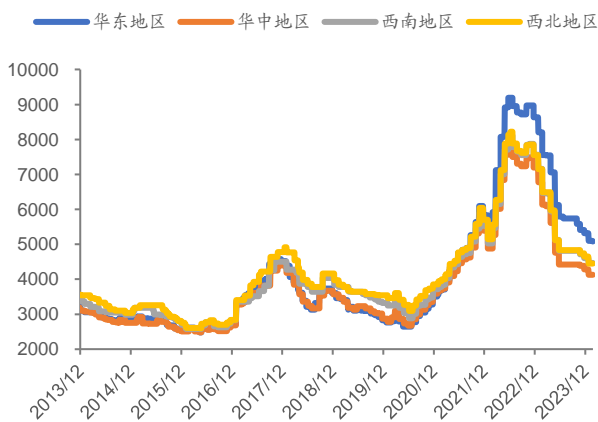
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 铝土矿价格 (元/吨)**


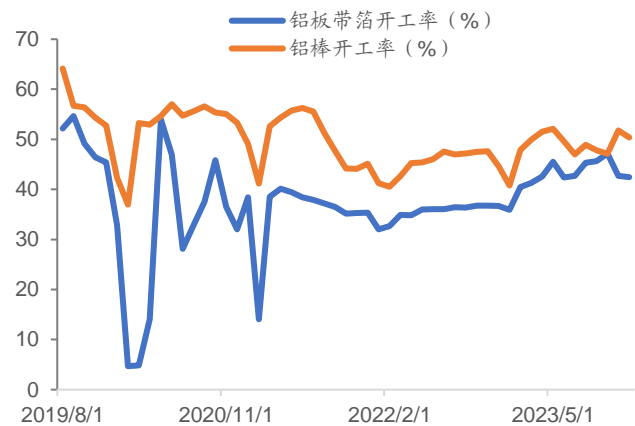
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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)**


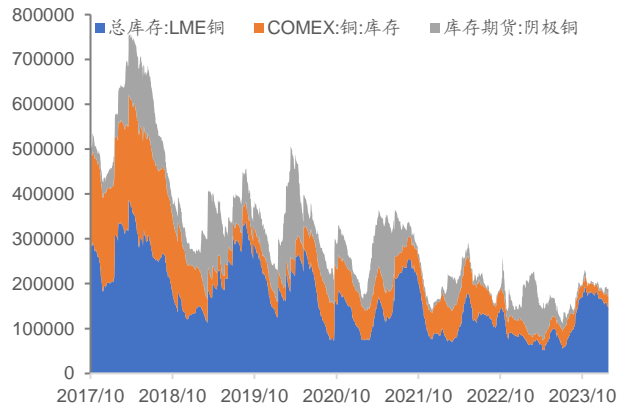
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 下游开工率情况**


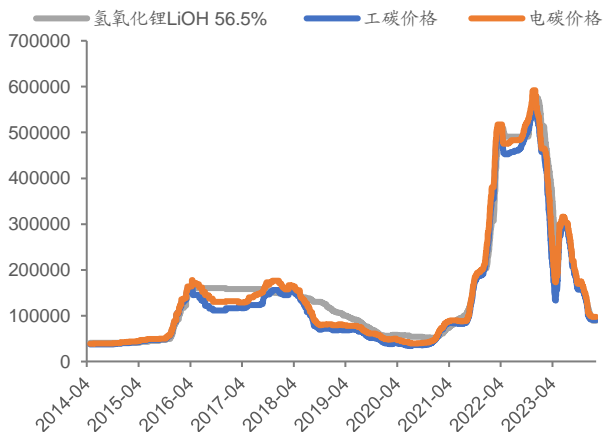
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 19: 铜期货价格 (元/吨)**

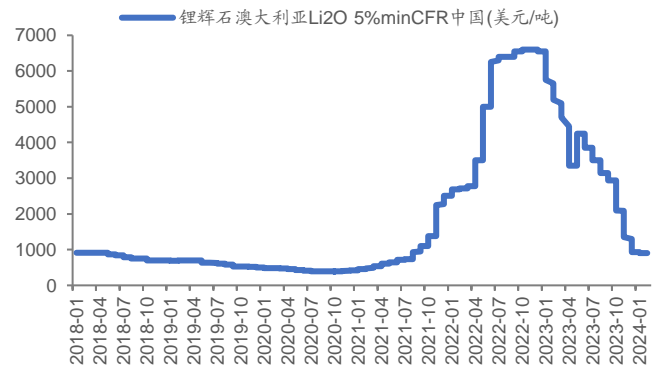

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 铜库存 (吨)**


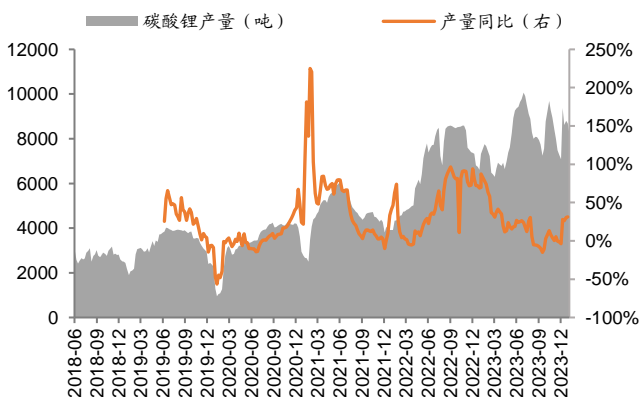
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)**


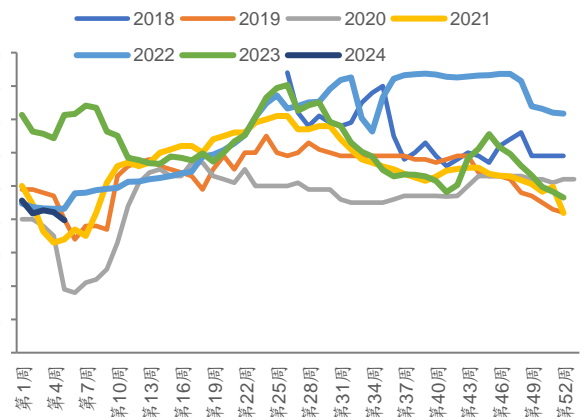
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 22: 5%锂辉石进口价格**


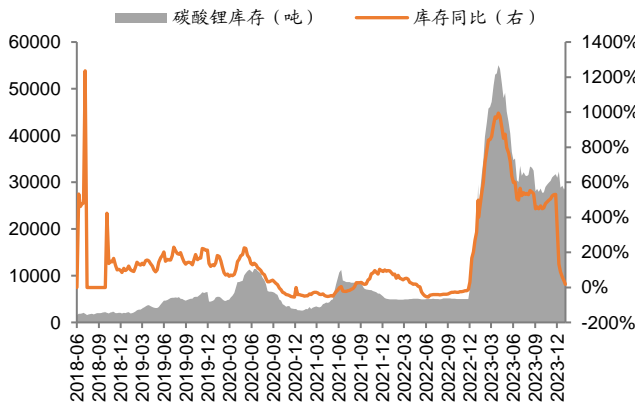
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 23: 中国碳酸锂产量**


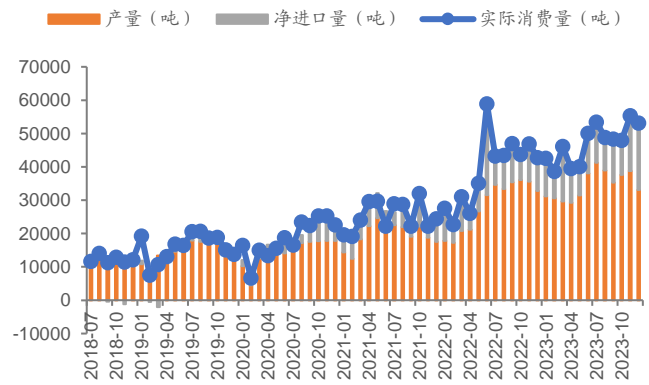
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 24: 中国碳酸锂开工率**


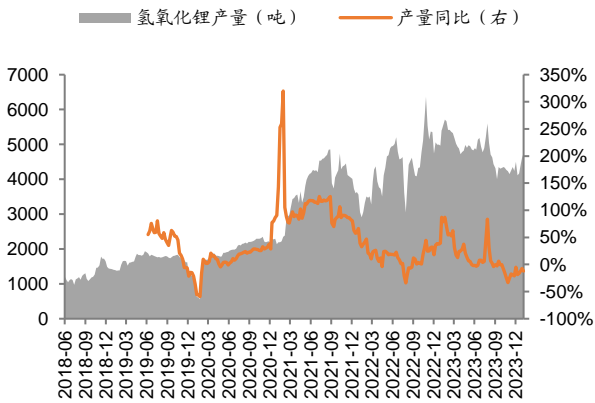
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 25: 中国碳酸锂库存**


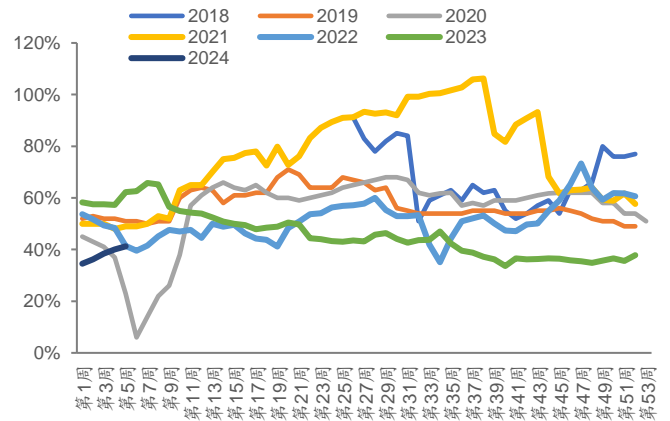
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 26: 中国碳酸锂供需格局**


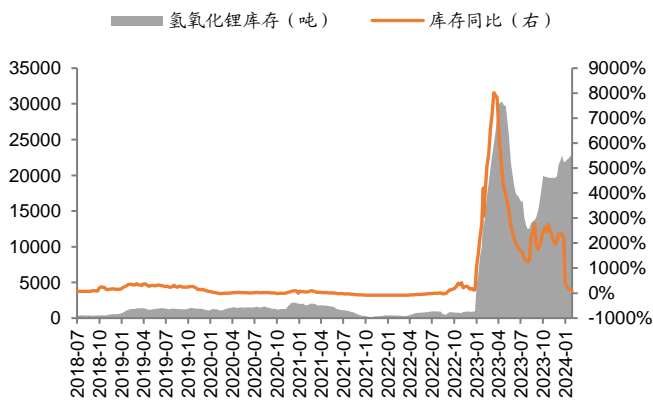
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 27: 中国氢氧化锂产量**


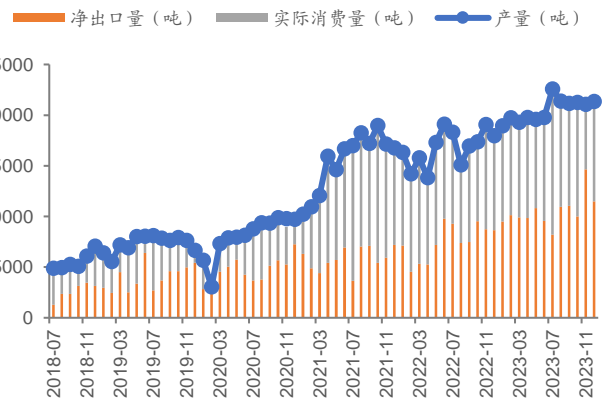
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国氢氧化锂开工率**


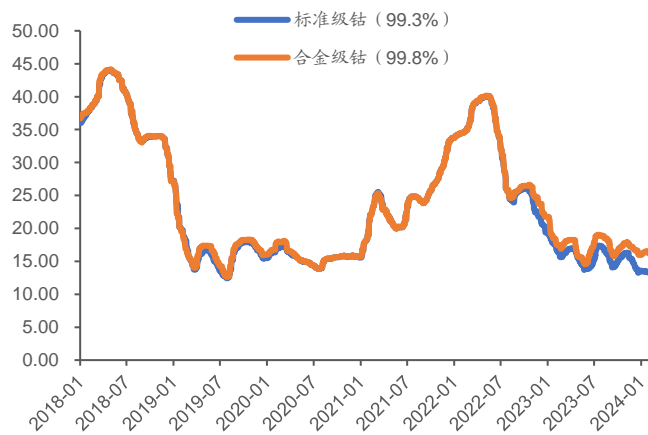
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 29: 中国氢氧化锂库存**


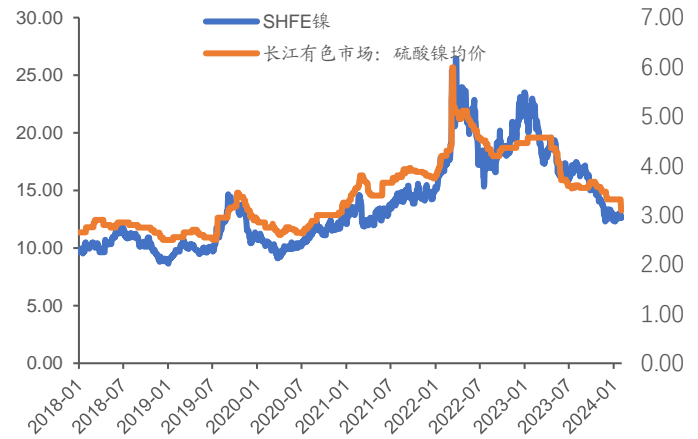
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 30: 中国氢氧化锂供需格局**


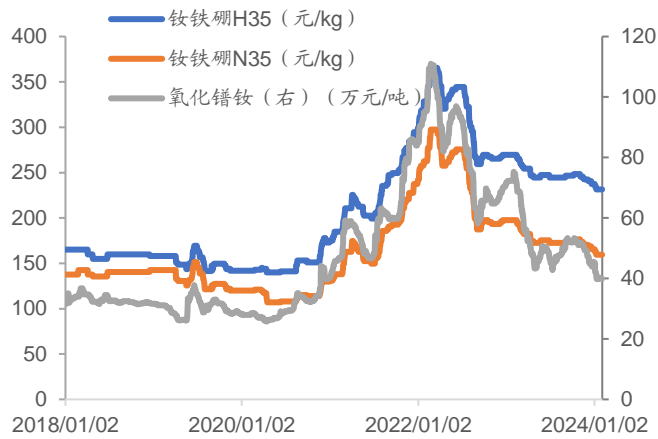
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)**


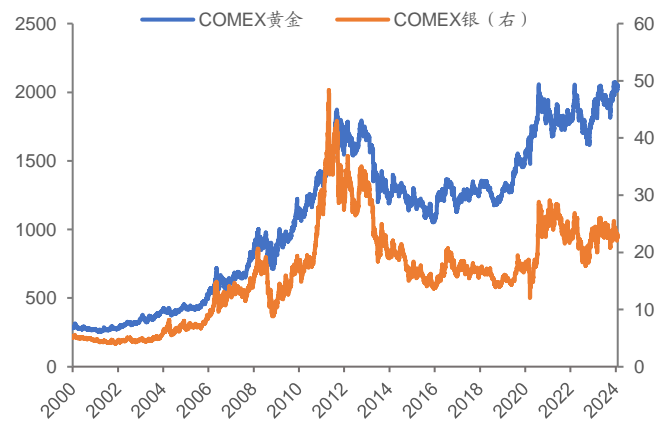
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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**


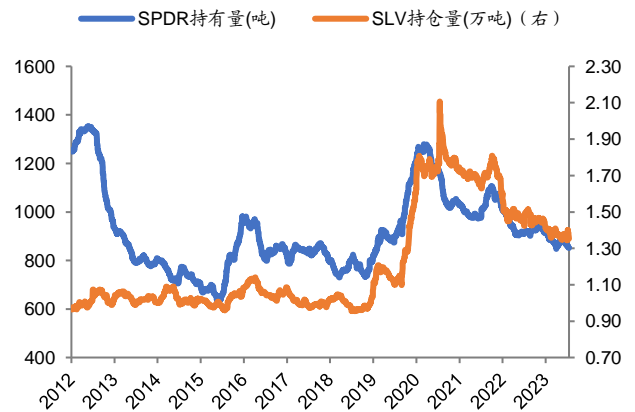
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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);<br>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。