

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

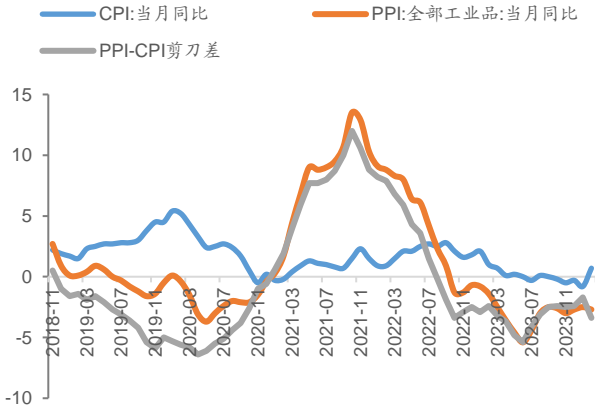
## 国内外流动性有望继续释放，金属价格上行

2024年3月10日

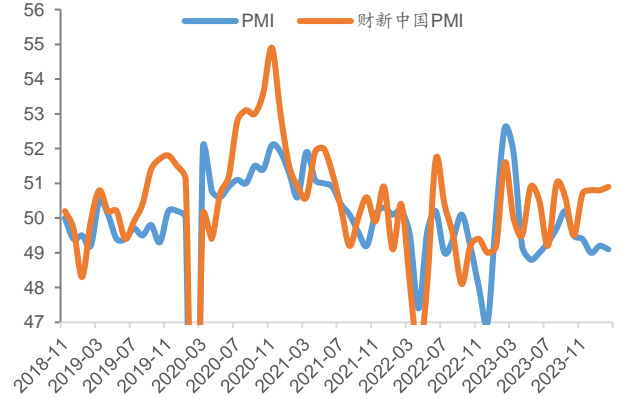
- **国内外流动性有望继续释放，金属价格上行，金价创历史新高。**美国2月ISM非制造业指数52.6（前值53.4，预期53），美国2月失业率3.9%（前值3.7%，预期3.7%），美国2月非农就业人口新增27.5万人（前值22.9万人，预期20万人）。经济就业数据不及预期，强化了市场对于美国6月降息的预期，流动性释放预期渐强提振金属价格。国内方面，政府工作报告确定2024年经济增速目标稳定在5%左右，释放了“稳是大局和基础”“进是方向和动力”的稳增长信号，叠加前期国内提振经济政策逐步落地，我们预计国内外逐步宽松的流动性以及国内积极的经济政策，有望继续提振金属价格。
- **供需基本面继续改善，支撑铝价上行趋势。**本周SHFE铝价涨0.87%至19135元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率上升3.38个pct至50.7%。本周电解铝供应平稳，市场目前关注云南电解铝复产情况。据百川盈孚，云南电解铝企业目前对于产能复产态度稍有分化：1、个别企业受政府鼓励，已着手准备复产，复产开始时间计划在3月中下旬，受制于该企业部分电解槽技改升级原因，本月复产产能或有限，影响产量不多。2、云南省内多数电解铝企业复产态度较为消极，主要是担忧后续电力持续情况，以及考虑到增加火电配比后的成本问题。综合来看，短期云南地区或有部分企业复产，但省内大范围复产仍需等待丰水期来临，叠加四川部分企业下周计划减产6.5万吨/年，电解铝短期供给稳中偏紧。需求方面，下游加工企业开工率已恢复至春节前水平，伴随加工企业开工率回升，电解铝库存逐渐迎来累库拐点，需求支撑效应将逐渐显现。供需基本面继续改善，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。
- **国内定调经济增长目标，铜价有望维持上行趋势。**本周SHFE铜价涨0.64%至69400元/吨。本周进口铜精矿TC价格跌至13美元/吨。宏观方面，美国经济及就业数据均不及预期，美国6月降息预期强化，流动性释放预期强化，国内两会召开，提出2024年5%经济增长目标，刺激政策有望加码，宏观面提振铜价。铜精矿现货TC继续大幅下跌，铜冶炼的利润持续下降，可能影响一季度精炼铜的产量。需求方面，下游需求旺季即将来临，下游加工环节开工率有望回升，叠加两会召开增强市场对国内市场乐观预期，铜需求有望改善。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **海外降息预期增强，央行购金持续，金价创历史新高。**本周伦敦金现货价涨4.6%至2178.97美元/盎司，伦敦银现货价涨7.81%至24.5美元/盎司。SPDR黄金持仓815吨，环比降8吨；SLV白银持仓1.3万吨，环比降394吨。美十年期国债收益率4.09%，环比下降0.1个pct，美国10-1年期国债长短利差0.83%，环比下降0.08个pct。美国

2月ISM非制造业指数52.6（前值53.4，预期53），美国2月失业率3.9%（前值3.7%，预期3.7%），美国2月非农就业人口新增27.5万人（前值22.9万人，预期20万人）。经济就业数据不及预期，强化了市场对于美国6月降息的预期，叠加鲍威尔周三出席众议院听证会，表示年内可能会降息。虽然鲍威尔未承诺近期降息，但他对通胀下行趋势和政策利率或达峰值的积极态度加强市场降息预期。综合来看，当下贵金属市场看涨情绪占主导地位，金银价格有望继续走高。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。

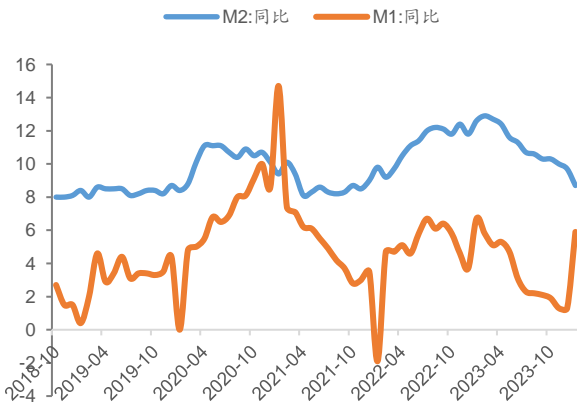
- **锂价震荡走强，环保督查带来减产预期下供需博弈加剧。**本周广期所碳酸锂2407价格降5.1%至11.34万元/吨，百川工碳价格环比增6.8%至10.2万元/吨，电碳价格环比增6.8%至11万元/吨，氢氧化锂价格环比增8.8%至9.675万元/吨。供应方面，锂盐厂家陆续开工，江西地区部分厂家因环保因素影响暂停开工，盐湖工碳3月有放货预期，锂盐企业出货意愿增强。需求端，部分正极材料厂3月预期订单较好，但碳酸锂库存由于其长协加年前备货等因素影响，目前库存并不紧缺，仍维持正常刚需采购。当前碳酸锂期货属于向下回调趋势，当前基本面并没有发生转变，供需双方仍处于博弈中，百川预计短期内锂盐价格震荡运行。MB钴（标准级）报价环比增1.1%至13.65美元/磅，MB钴（合金级）报价环比持平至16.75美元/磅，下游厂商陆续复工，消耗节前备货库存，采购多为刚需补库为主。SHFE镍价环增1%至13.78万元/吨，硫酸镍价格环比持平至3.1万元/吨，本周电解镍价格震荡走弱，目前国内精炼镍产量高位，市场现货供应充足，印尼官员最新讲话令镍矿供应紧张情绪有所缓解，镍价继续上行空间有限，待消息面影响完全消化，百川预计镍价或重新回归基本面。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。
- **下游需求疲软，稀土价格涨跌互现。**本周氧化镨钕价格环比降3.05%至35万元/吨，金属镨钕价格环比降4.69%至42.7万元/吨，氧化镝价格环比增1.66%至184万元/吨，氧化铽价格环比增0.66%至537.5万元/吨，钕铁硼H35价格环比持平至226.5元/公斤。本周稀土价格涨跌互现。轻稀土镨钕市场弱势下滑，原料端支撑不足，镝铽市场周内偏强运行，高价缺少需求面支撑。短期内稀土市场暂无更多利好消息报出，等待终端需求释放，百川预计近期稀土价格稳中偏弱运行。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 (%)**


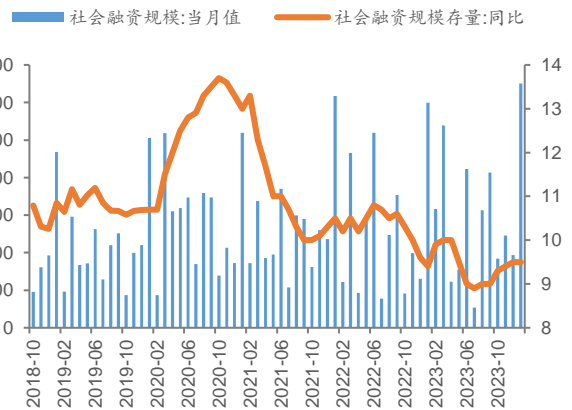
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


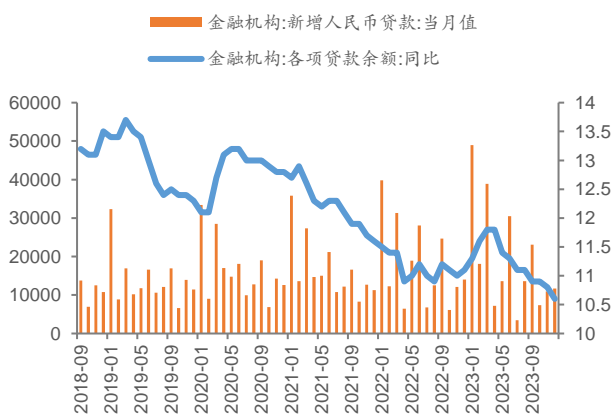
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


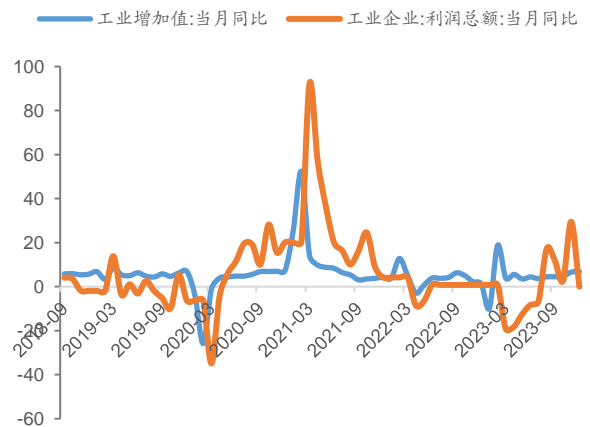
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


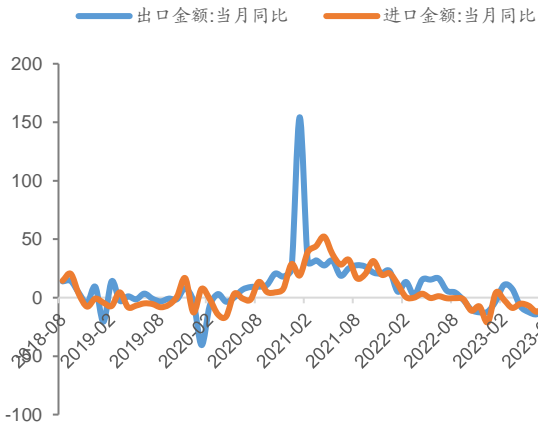
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)**


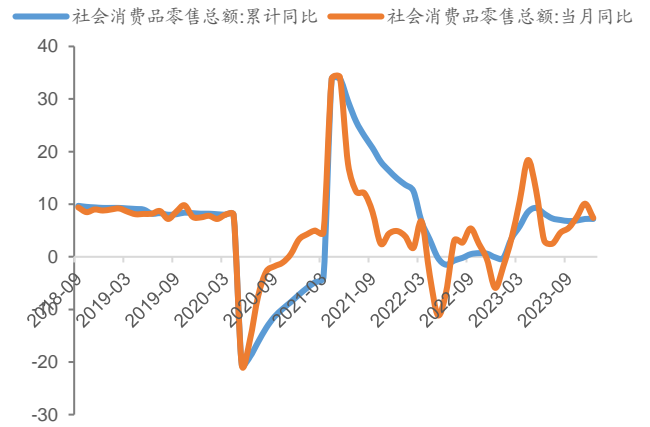
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


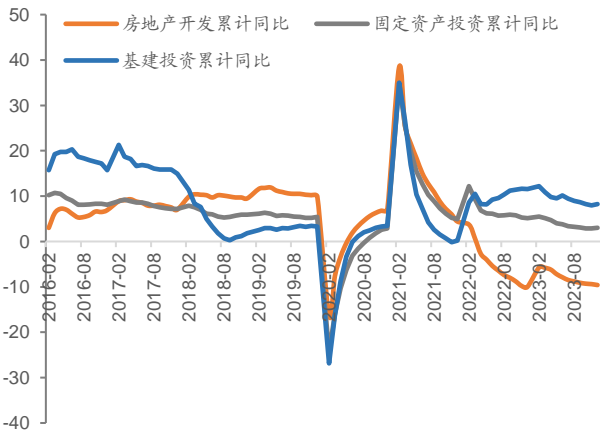
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


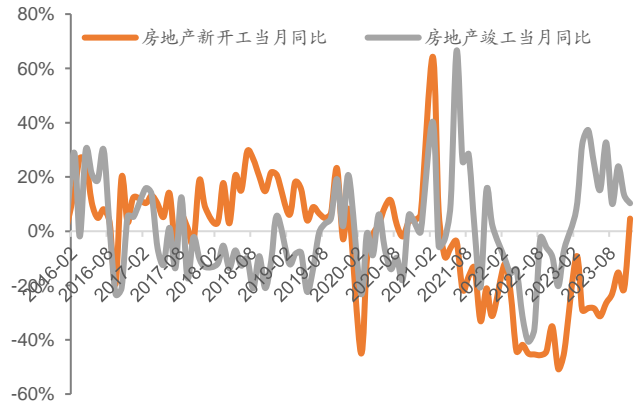
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


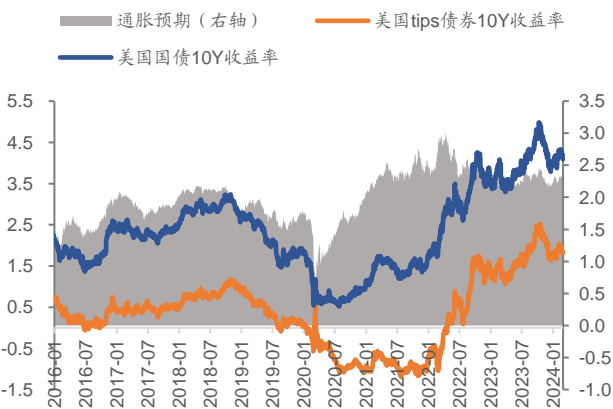
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


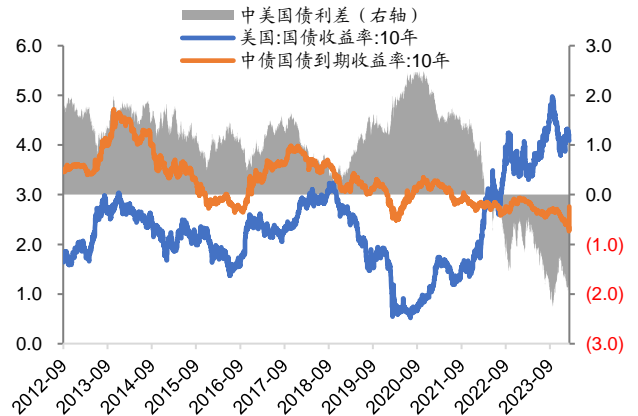
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


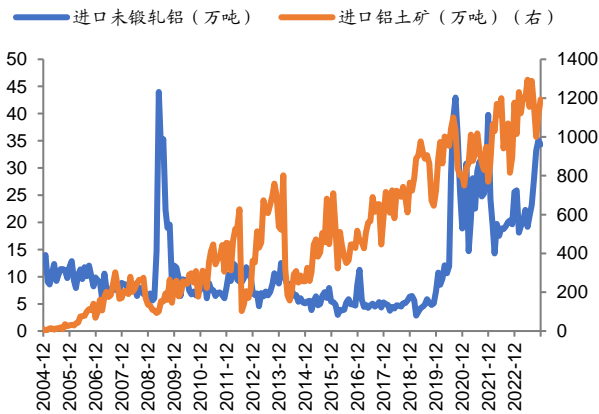
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期 (%)**


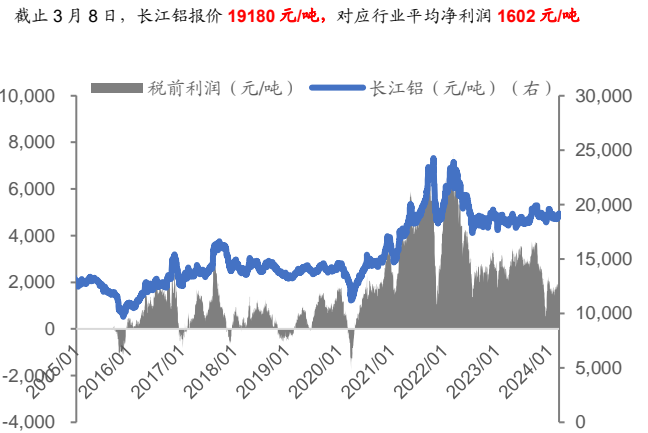
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


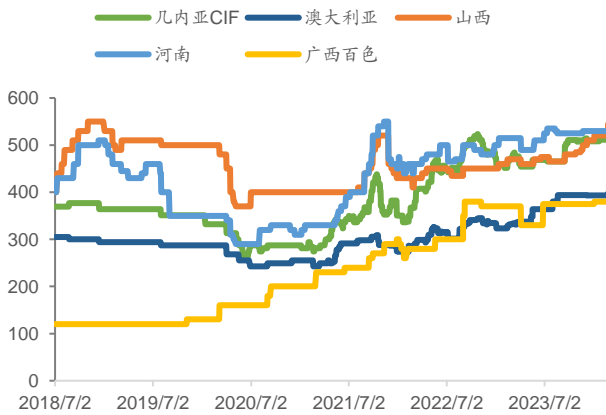
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


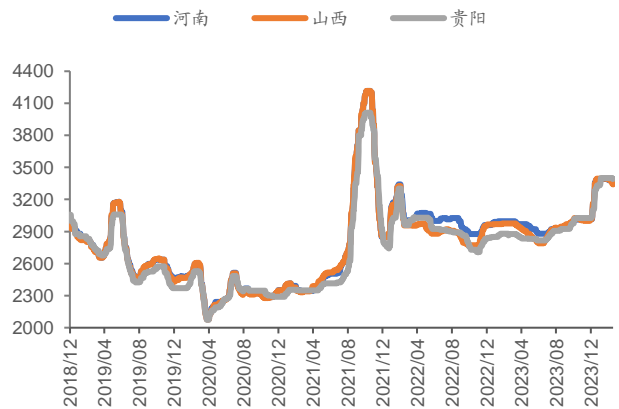
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


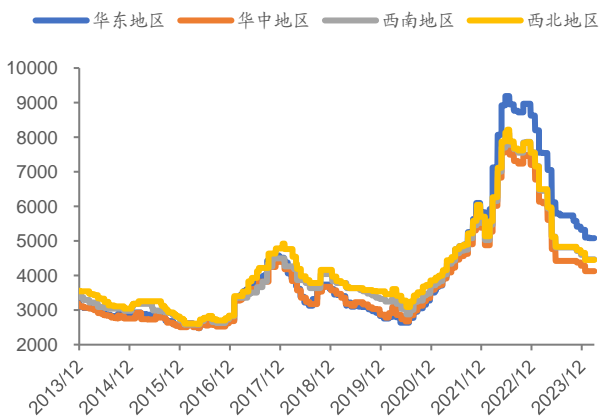
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 铝土矿价格 (元/吨)**


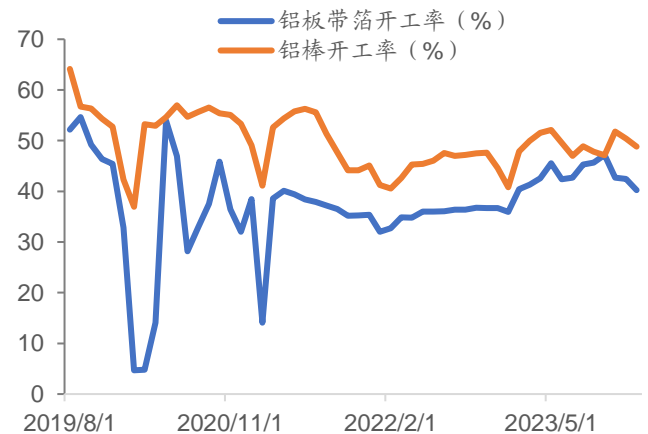
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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)**


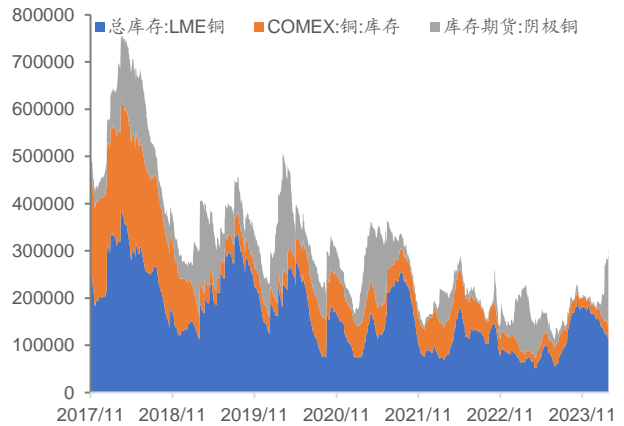
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 下游开工率情况**


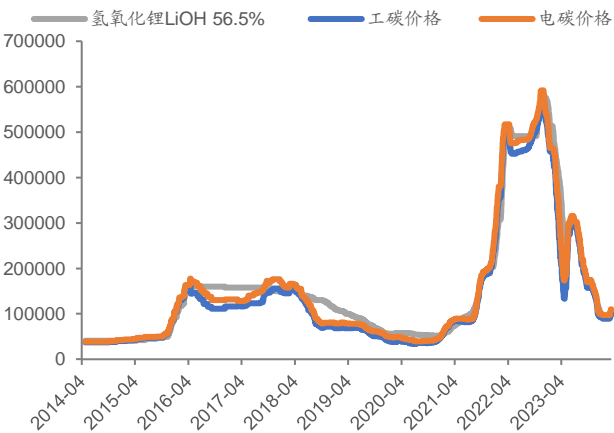
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 19: 铜期货价格 (元/吨)**

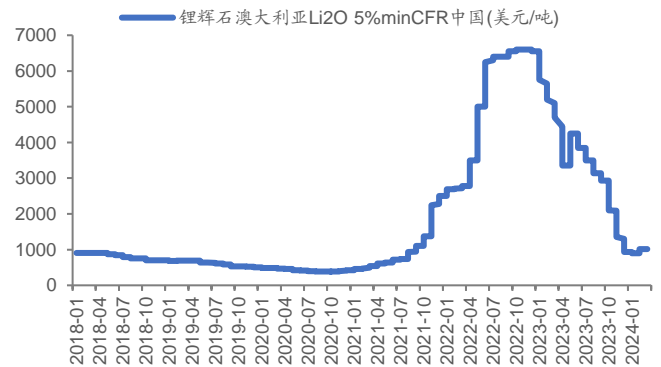

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 铜库存 (吨)**


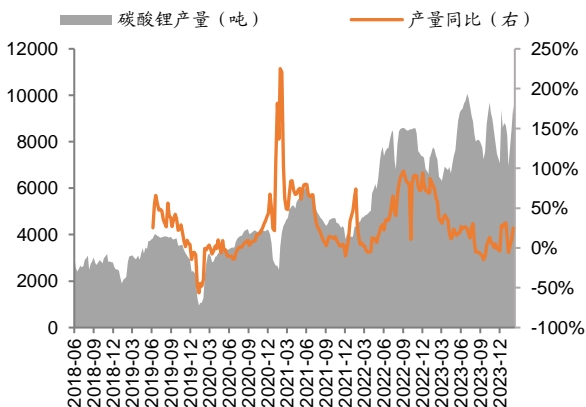
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)**


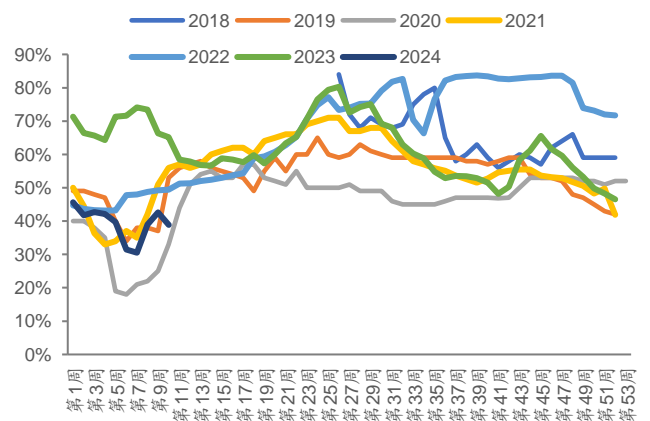
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 22: 5%锂辉石进口价格**


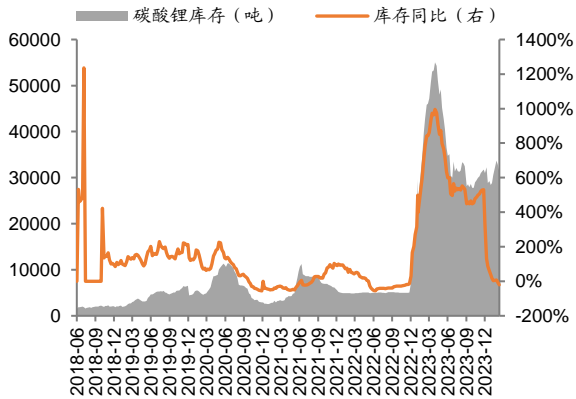
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 23: 中国碳酸锂产量**


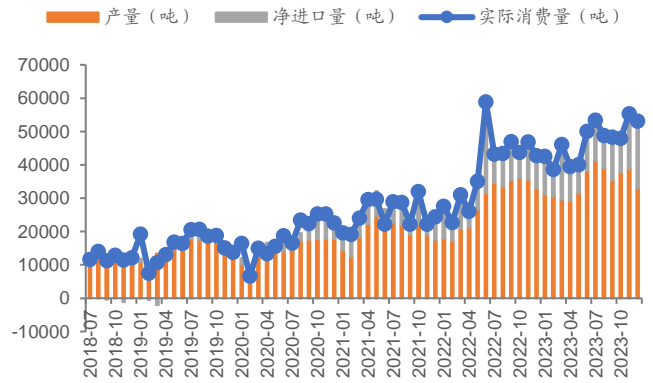
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 24: 中国碳酸锂开工率**


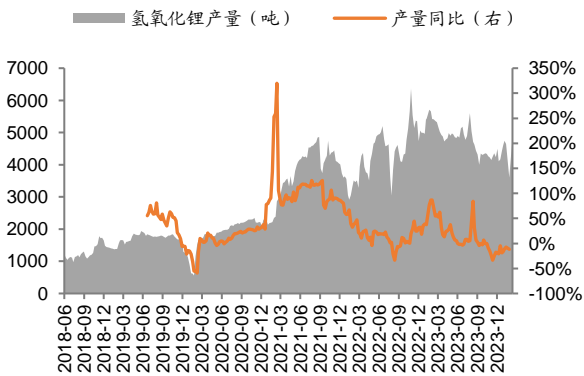
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 25: 中国碳酸锂库存**


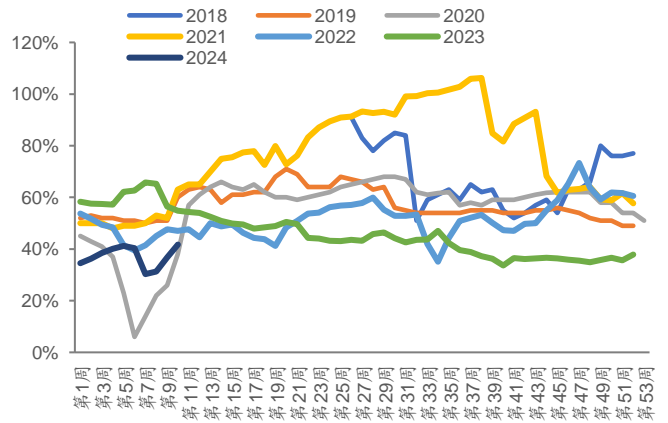
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 26: 中国碳酸锂供需格局**


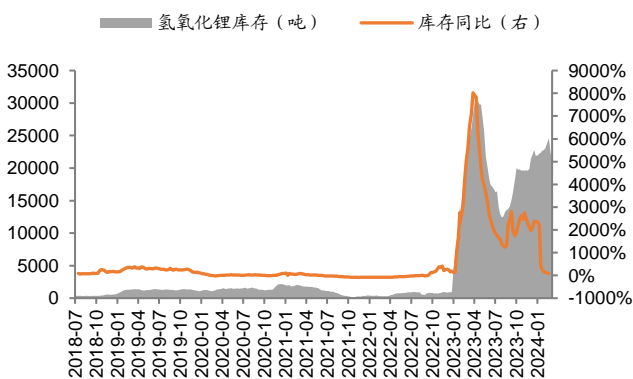
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 27: 中国氢氧化锂产量**


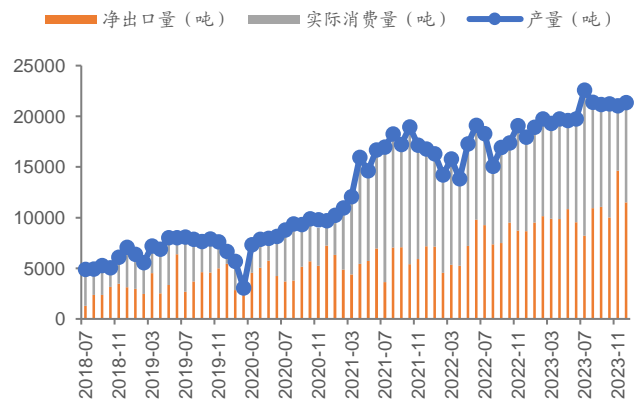
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国氢氧化锂开工率**


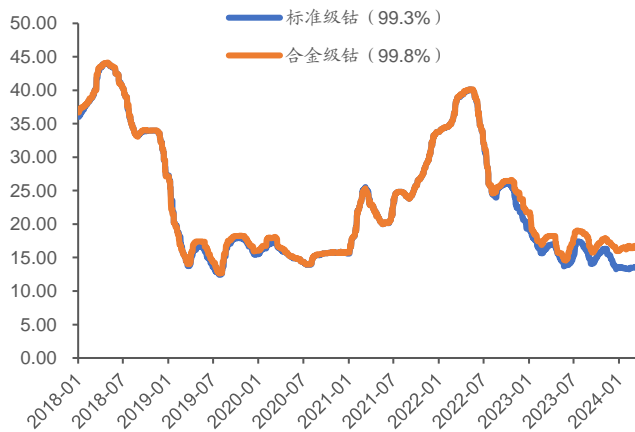
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 29: 中国氢氧化锂库存**


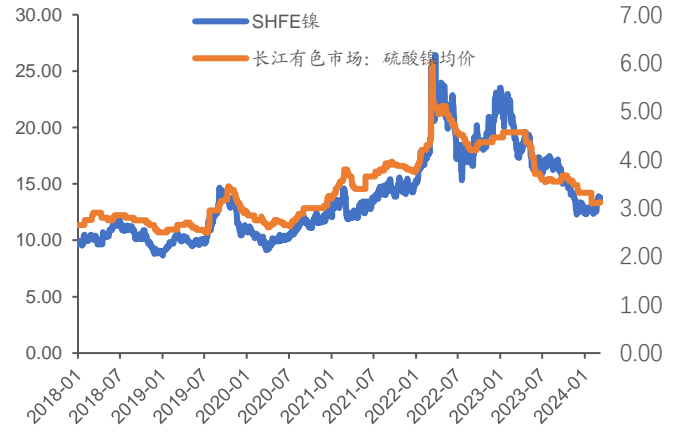
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 30: 中国氢氧化锂供需格局**


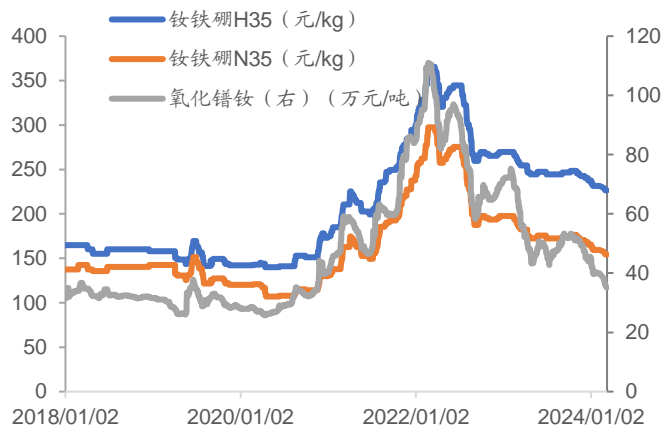
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)**


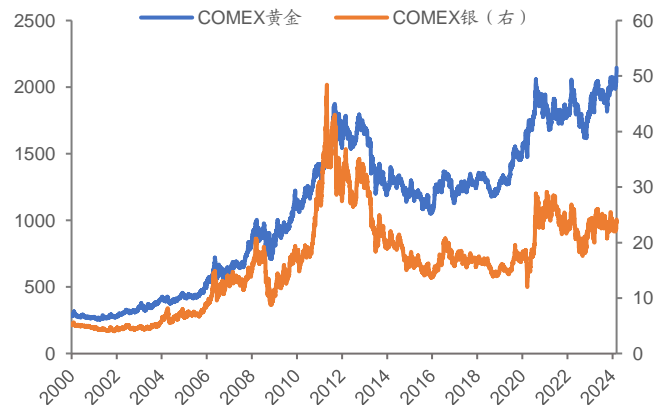
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)**


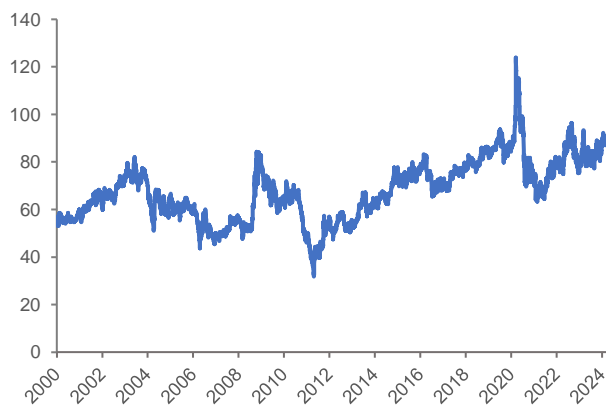
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 33: 稀土磁材价格**


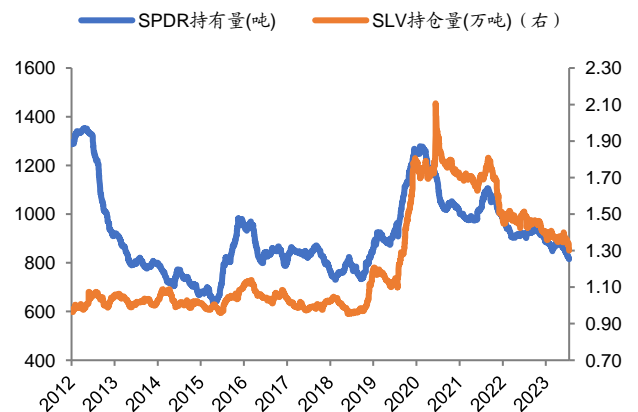
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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。