

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
邮编: 100031

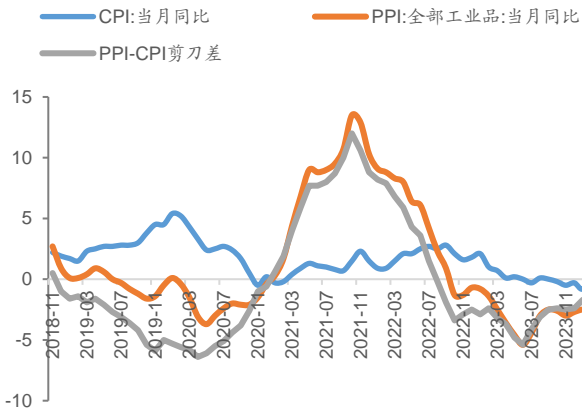
减产预期升温，铜价大涨

2024年3月17日

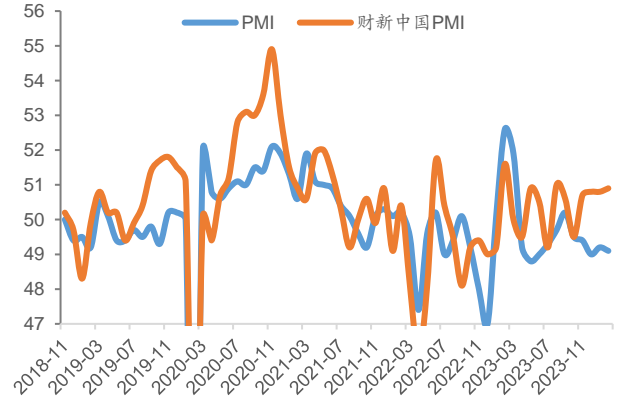
- **流动性边际宽松叠加需求预期提振，支撑金属价格上行趋势。**美国2月核心CPI同比增3.8%（预期3.7%，前值3.9%），2月核心CPI环比增0.4%（预期0.3%，前值0.4%）。美国2月CPI数据虽仍偏强，但核心通胀同比低于前值，指向通胀仍处于降温通道内。美国目前正处于政策紧缩周期尾声，年内降息预期始终存在，流动性边际宽松支撑金属价格。国内方面，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，有效提振了市场对后市需求改善的预期，需求端预期回暖支撑金属价格上行趋势。
- **四川电解铝减产，铝价仍有支撑。**本周SHFE铝价涨0.5%至19285元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率上升0.23个pct至50.93%。基本面方面，下周四川某电解铝企业计划停产技改，影响产能约6.5万吨/年，铝供给端有所收紧。下游铝棒企业基本复产完毕，铝板企业暂时也无增减产计划，下游开工率基本恢复至去年同期水平。宏观方面，即使美联储方面对于降息的态度仍有摇摆，但目前来看6月降息概率偏高，海外流动性趋于宽松，叠加国内经济政策的不断提振，铝价中枢仍有支撑。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。
- **减产预期升温，铜价大涨。**本周SHFE铜价涨4.79%至73290元/吨。本周进口铜精矿TC价格跌至12美元/吨。周内中国有色金属工业协会在北京召开的铜冶炼企业座谈会，就铜矿加工费下降和原料紧张等议题进行深入探讨。此举强化了市场对冶炼厂减产的预期，且加剧了投资者对供应短缺的担忧。冶炼方面，目前部分炼厂已经提前检修计划，以减少铜精矿投料量来应对极端市场，短期电解铜供应或仍将趋紧。国内两会提出的“设备更新及以旧换新”行动方案，有效提振了市场对后市需求改善的预期，为市场注入一定信心。海外美联储降息押注升温支撑有色，国内外市场乐观预期继续支撑铜价上行趋势。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **美国紧缩政策接近尾声，贵金属长期配置价值凸显。**本周伦敦金现货价跌0.36%至2163.45美元/盎司，伦敦银现货价涨2.96%至25.22美元/盎司。SPDR黄金持仓831.84吨，环比增16.7吨；SLV白银持仓1.29万吨，环比降88吨。美十年期国债收益率4.31%，环比上升0.22个pct，美国10-1年期国债长短利差0.74%，环比下降0.09个pct。美国2月核心CPI同比增3.8%（预期3.7%，前值3.9%），2月核心CPI环比增0.4%（预期0.3%，前值0.4%），美国2月核心PPI同比增2%（预期1.9%，前值2%）。美国2月CPI数据虽仍偏强，但核心通胀同比低于前值，指向通胀仍处于降温通道内。综合来看，美国目前正处于政策紧缩周期尾声，年内降息预期始终存在，我们认为贵金属的长期配置价值将逐步凸显，支撑贵金属价格上行趋势。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。

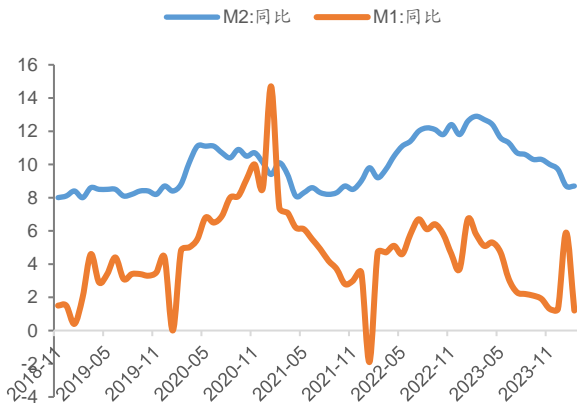
- **能源金属价格持续走强，基本面压力并存。**本周广期所碳酸锂 2407 价格增 1.4%至 11.5 万元/吨，百川工碳价格环比增 4%至 10.6 万元/吨，电碳价格环比增 2.3%至 11.25 万元/吨，氢氧化锂价格环比增 3.1%至 9.98 万元/吨。供应方面，目前锂辉石矿价格回暖，澳矿 CIF 价格涨回 1000 美元以上，短期易涨难跌。锂盐厂目前受减产和下游补库影响，库存普遍偏低，导致现货流通货源偏紧。需求方面，我们预计新能源汽车需求逐月回暖，正极材料厂订单环比好转。下游虽有补库但原料库存水平并不高，多为缺货刚需补库。当前基本面并没有发生转变，供需双方仍处于博弈中，百川预计短期内碳酸锂市场区间宽幅震荡运行。MB 钴（标准级）报价环比降 0.13%至 13.63 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比增 0.78%至 16.88 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 2.3%至 14.1 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.1 万元/吨，本周新能源需求拉动下，硫酸镍资源紧缺，提振镍价。但由于绝对高位的价格导致下游对价格接受度较低，市场观望情绪浓厚，镍现货市场整体需求偏弱。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。
- **稀土价格企稳，成交量逐步好转。**本周氧化镨钕价格环比降 1.14%至 34.65 万元/吨，金属镨钕价格环比持平至 43 万元/吨，氧化镝价格环比持平至 185 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 535 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比持平至 226.5 元/公斤。本周磁材企业集中采购，带动氧化物金属询单活跃，低价货源收紧，重稀土镝铽氧化物坚挺运行。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 (%)


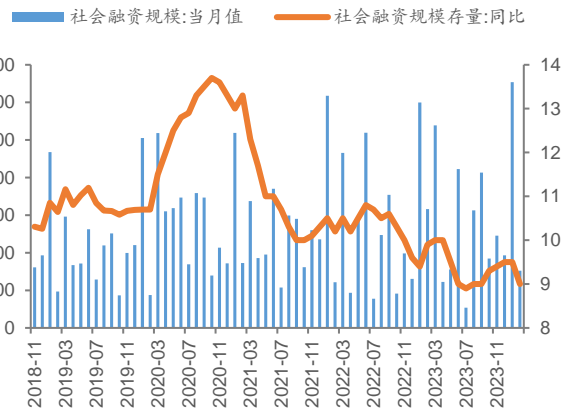
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


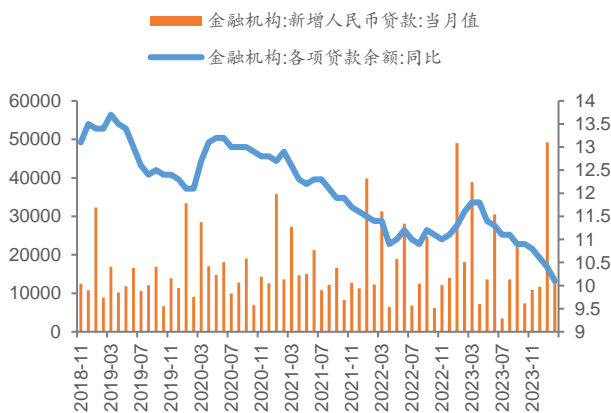
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


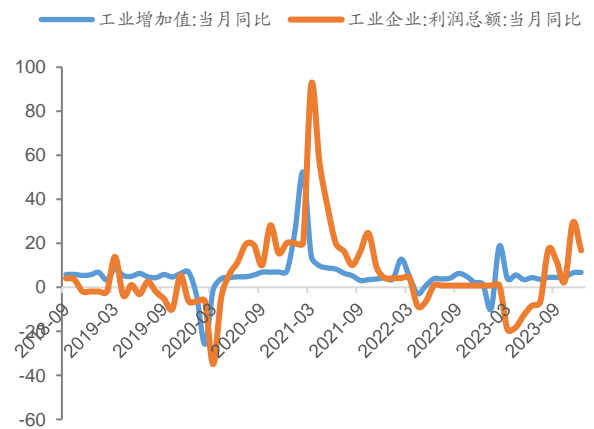
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


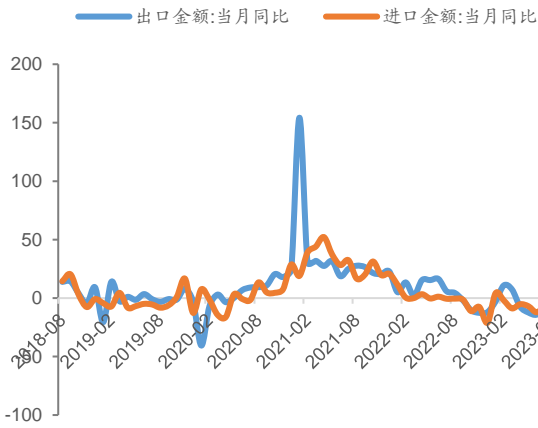
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


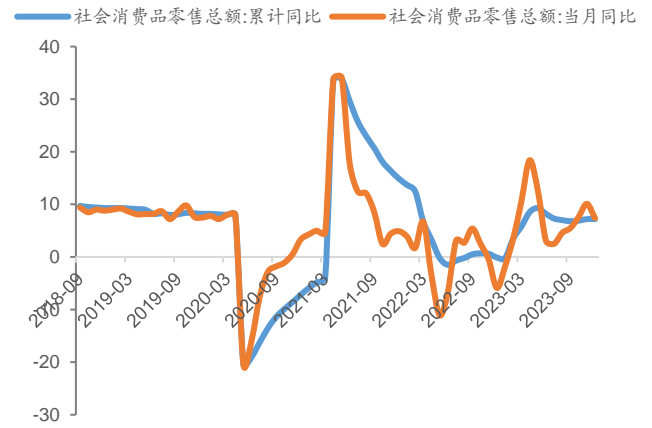
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


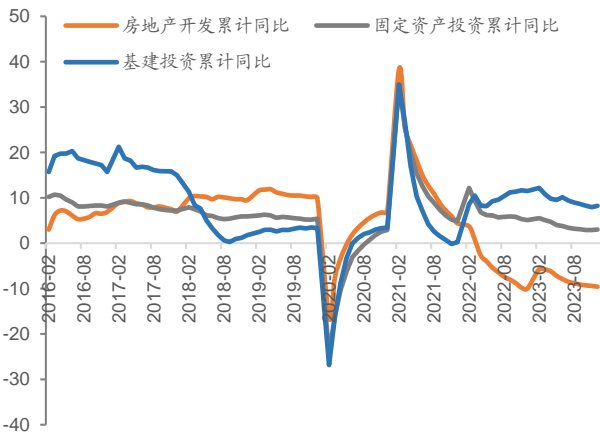
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


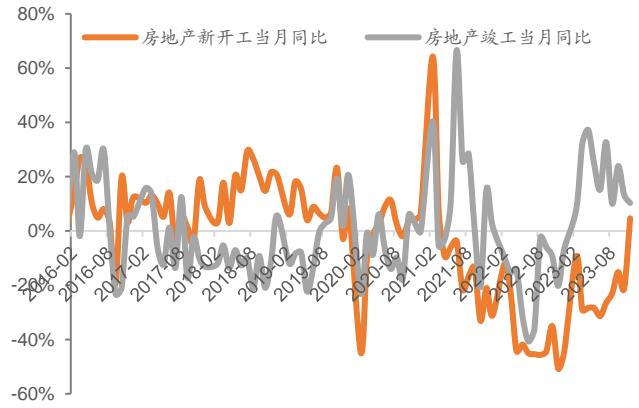
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


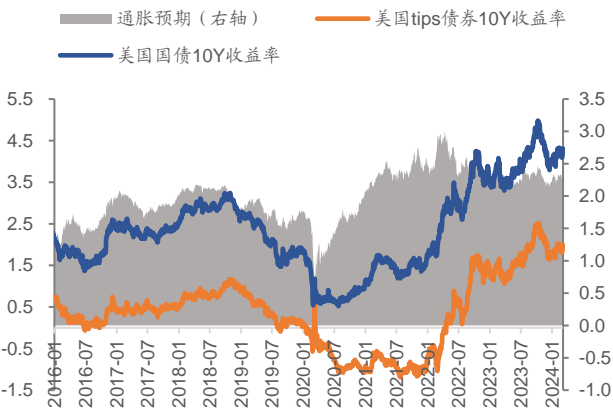
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


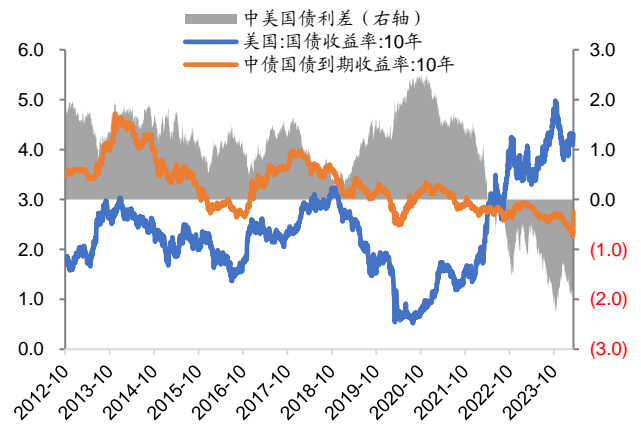
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


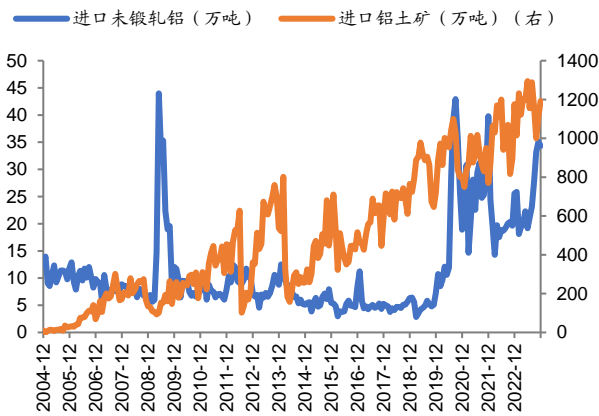
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


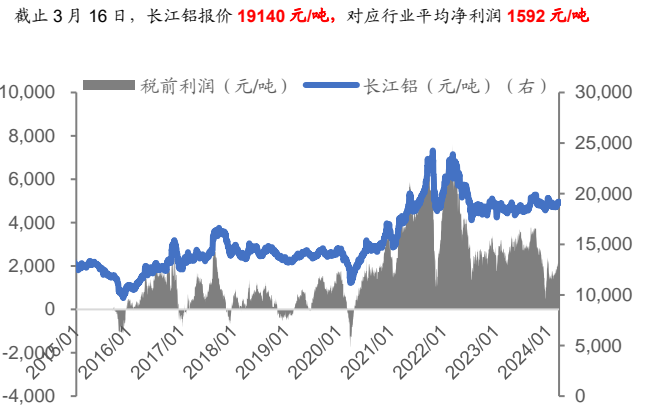
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


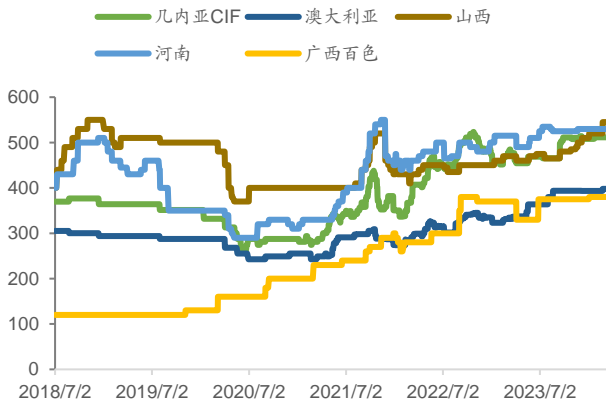
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


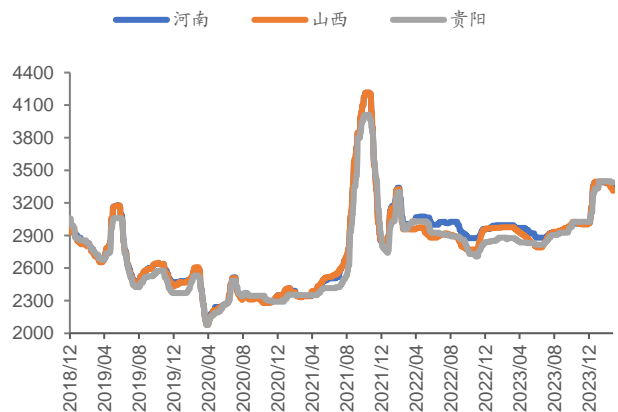
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


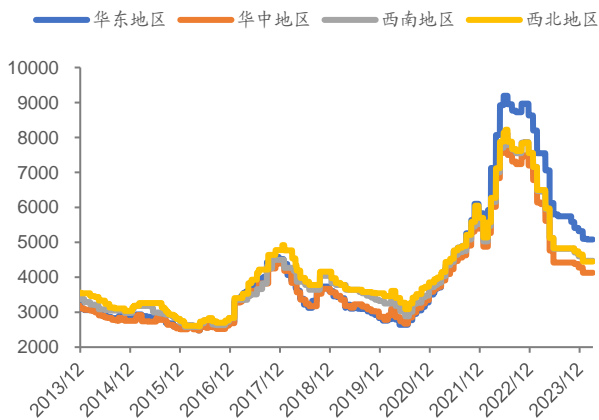
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)


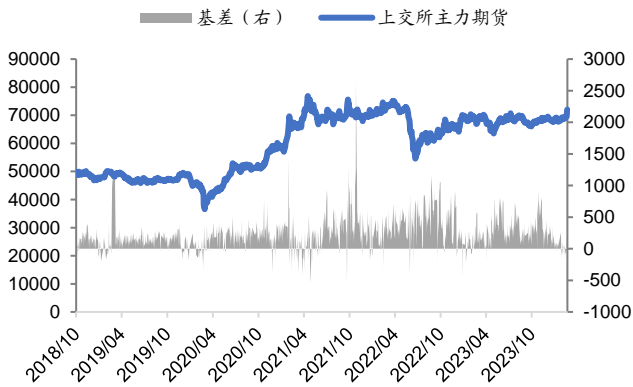
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


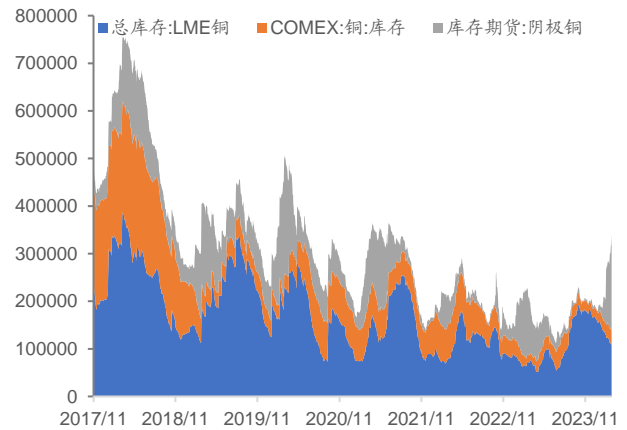
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况

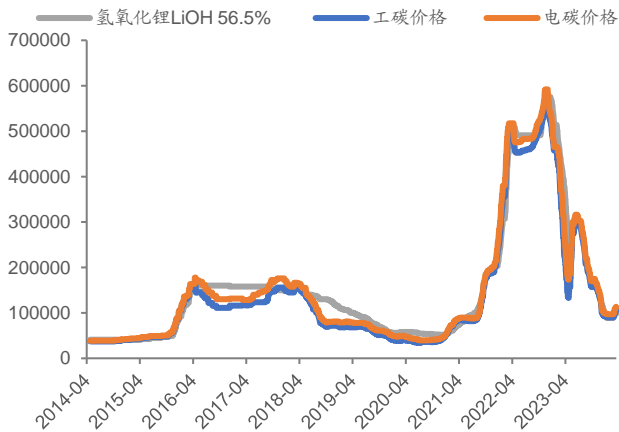

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


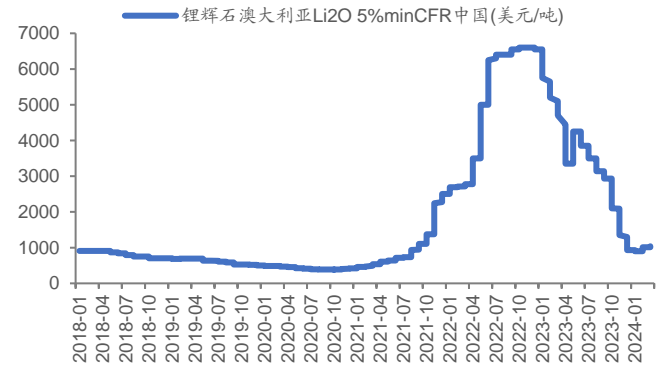
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


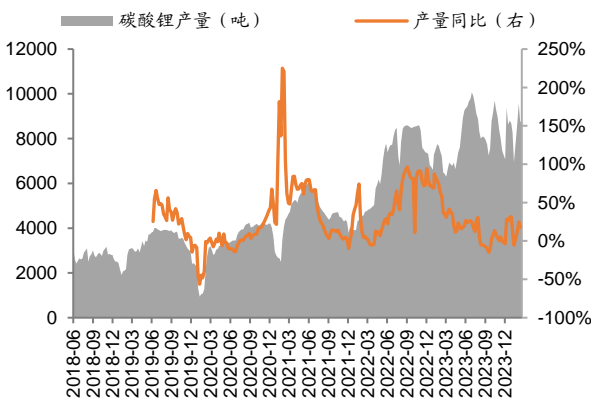
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


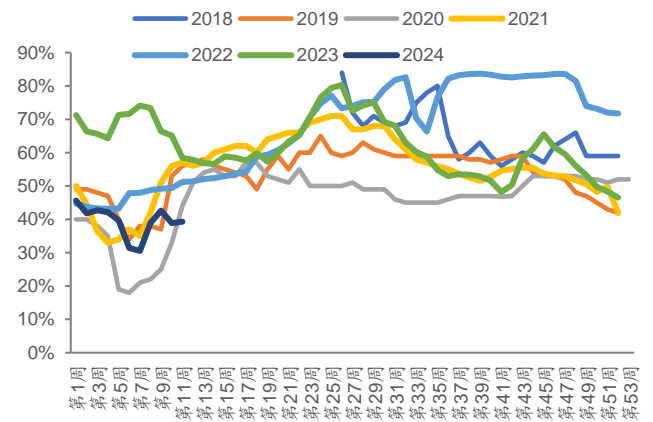
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


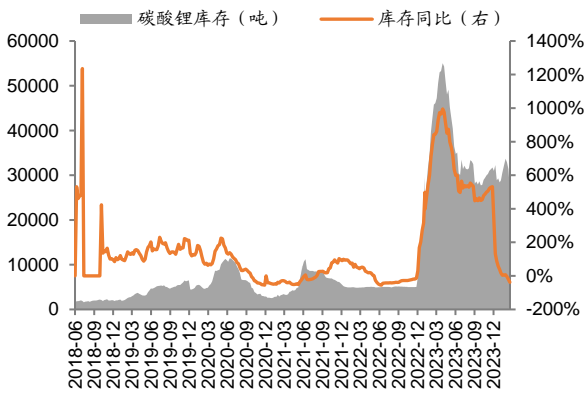
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


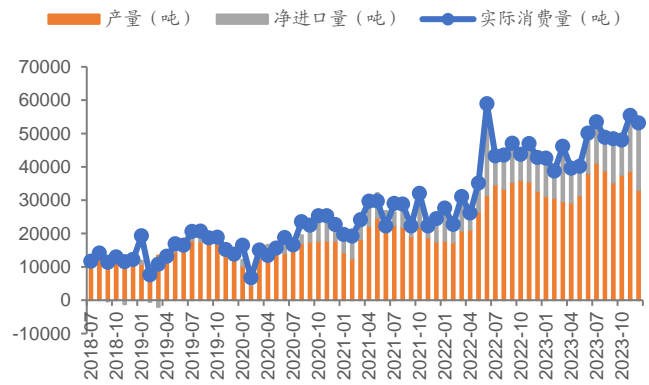
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


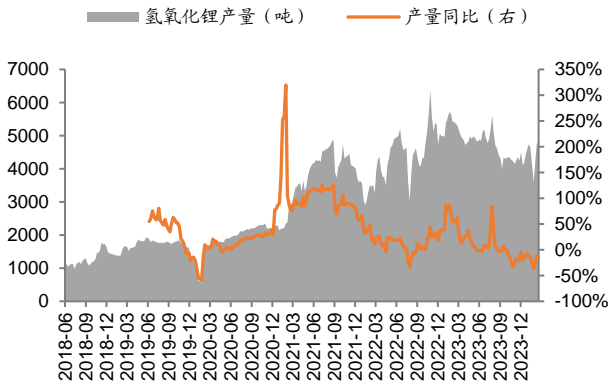
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


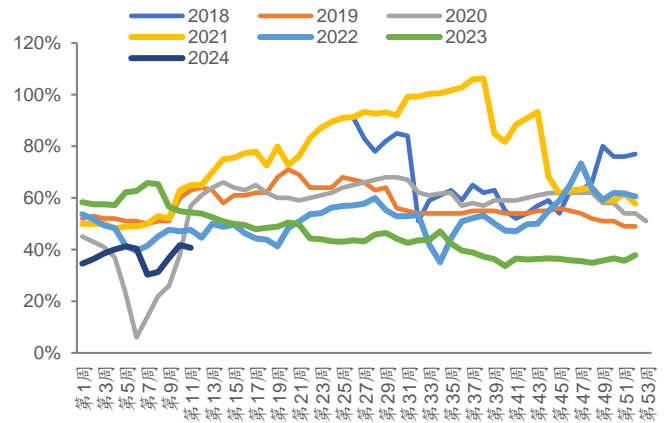
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


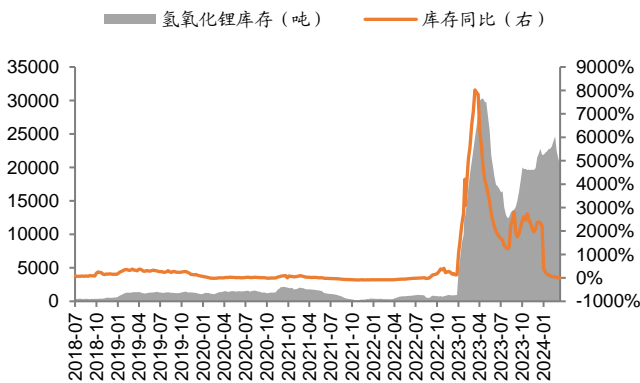
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


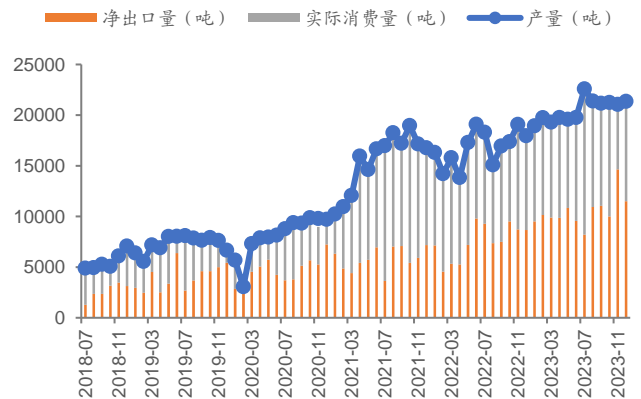
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


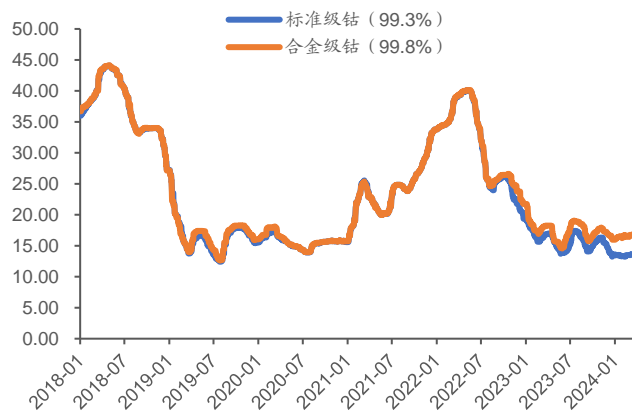
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


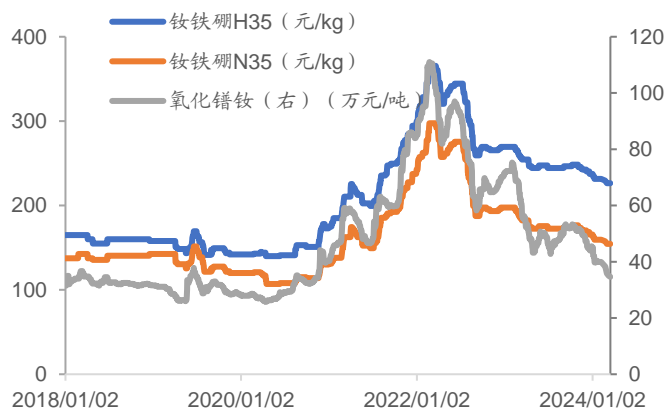
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)


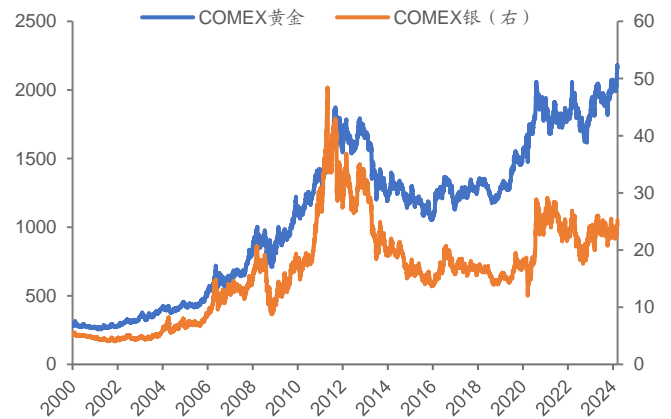
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


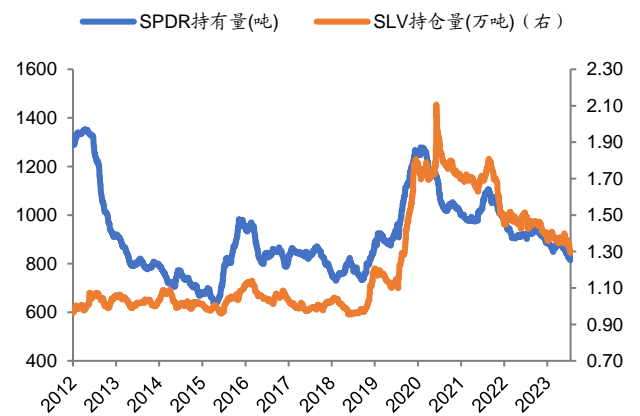
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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); 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。