

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  
邮编: 100031

## 降息预期强化+国内经济回暖，金属价格全面上行

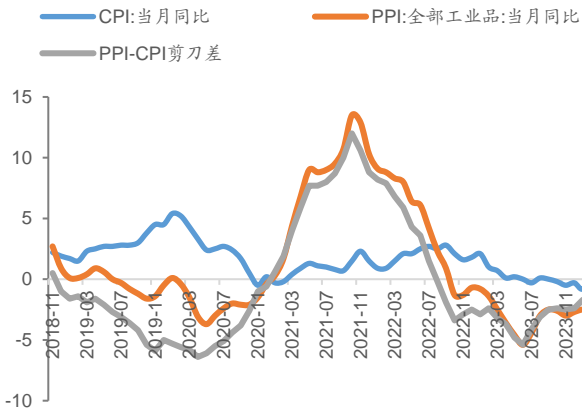
2024年3月24日

- **降息预期强化+国内经济回暖，金属价格有望维持上行趋势。**美联储3月维持利率水平不变，据CME“美联储观察”最新数据，美联储到6月维持利率不变的概率为25.3%(此前为35.3%)，累计降息25个基点的概率为68.1%(此前为59.8%)，累计降息50个基点的概率为6.6%(此前为4.8%)，点阵图释放多数官员支持年内降息信号，流动性宽松预期加强。中国1至2月规模以上工业增加值同比增7%，高于去年同期2.4%。1-2月经济数据工业数据显示国内经济在好转趋势中，前期经济政策提振效应逐步显现。海外流动性趋于宽松，国内经济政策效果显现，金属价格有望维持上行趋势。
- **供给扰动需求好转，铝价强势上行。**本周SHFE铝价涨1.54%至19510元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率上升0.48个pct至51.41%。供应方面，本周四川电解铝企业继续由于技改原因减产，但河南地区个别电解铝企业释放复产产能，因此本周电解铝行业产量较上周略有增加。云南政府鼓励当地电解铝企业复产，部分云南企业已计划于近期开始释放复产产能，但复产体量尚未明确，据省内个别电解铝企业反馈，检修尚未完成，目前大规模复产不易；但云南省其他电解铝企业担忧后续电力持续情况（据国家统计局显示，2024年1-2月云南地区发电量同比累计增长2.3%，但其中水电发电量累计减少21%，为补足电力缺口，火电发电累计增加2.8%，风力发电累计增加13.4%，这表示目前云南电解铝企业赖以发电的水电情况并不乐观），若云南电解铝企业大量复产，那么后续电力供应或仍有问题，届时可能继续增加火电发电占比，或将为该地区电解铝企业带来更大的电力成本压力，因此部分云南电解铝企业表示3月复产概率不大。需求方面，近期铝板需求好转，铝板订单增加带动铝板企业开工率有所上涨；多元化加工企业由于其他加工产品订单表现一般，转产铝棒，铝棒开工率上涨。需求总体好转。短期供给端复产仍存扰动，需求端逐步好转，铝价或仍有支撑。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。
- **供给端继续扰动，铜上行趋势或仍有支撑。**本周SHFE铜价跌0.08%至72340元/吨。本周进口铜矿TC均价维持在12美元/吨。宏观方面，美联储3月维持利率水平不变，点阵图释放多数官员支持年内降息信号，流动性宽松预期加强。供应方面，上周铜冶炼企业座谈会召开后，炼厂具体的生产节奏调整暂未明确，但引发的市场减产预期较为剧烈。海外铜矿扰动局面仍存，Codelco表示，Radomiro Tomic铜矿因事故暂停矿区活动，工人发起罢工。短期流动性边际宽松叠加供给端扰动，铜价上行趋势或仍有支撑。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **美联储按兵不动，黄金价格创历史新高。**本周伦敦金现货价涨0.44%

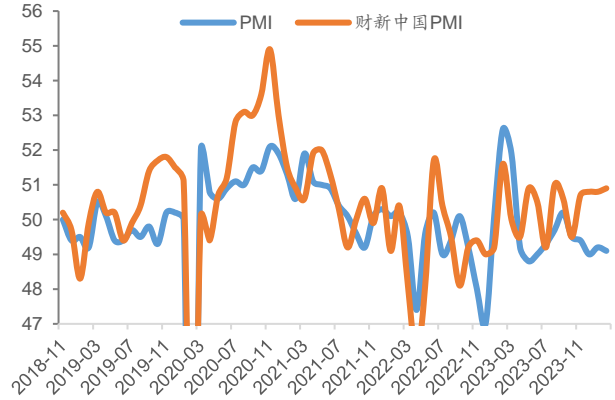
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>1

至 2165.04 美元/盎司，伦敦银现货价跌 2.5%至 24.59 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 835.33 吨，环比增 3.49 吨；SLV 白银持仓 1.3 万吨，环比增 172 吨。美十年期国债收益率 4.22%，环比下降 0.9 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.76%，环比下降 0.02 个 pct。美国目前正处于政策紧缩周期尾声，贵金属的长期配置价值支撑金银价格保持坚挺走势。据 CME“美联储观察”最新数据，美联储 5 月维持利率不变的概率为 90.8%(此前为 92.1%)，累计降息 25 个基点的概率为 9.1%(此前为 7.8%)。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 25.3%(此前为 35.3%)，累计降息 25 个基点的概率为 68.1%(此前为 59.8%)，累计降息 50 个基点的概率为 6.6%(此前为 4.8%)。随着美联储紧缩政策风险的逐步消除，贵金属价格有望继续上行。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。

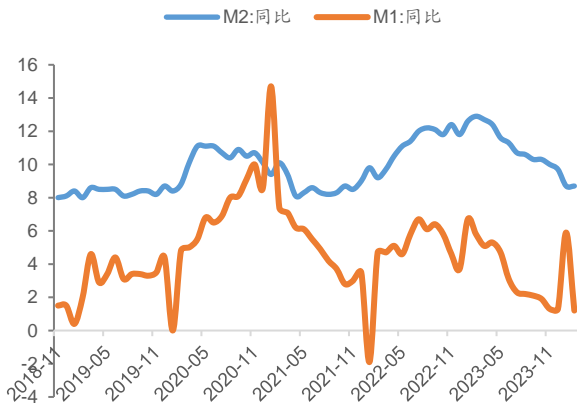
- **碳酸锂 2 月进口量增长，阶段性供应压力有所缓解。** 本周广期所碳酸锂 2407 价格降 0.6%至 11.44 万元/吨，百川工碳价格环比增 0.9%至 10.7 万元/吨，电碳价格环比增 0.4%至 11.3 万元/吨，氢氧化锂价格环比增 1%至 10.075 万元/吨。供应方面，2024 年 2 月碳酸锂进口总量为 11590 吨，同增 22.49%，下周或有大量进口碳酸锂到港，同时 3 月注销仓单部分会流入现货市场，市场供应或显宽松。需求方面，新能源汽车需求预计逐月回暖，正极材料厂订单环比好转。下游虽有补库但原料库存水平并不高，多为缺货刚需补库。当前基本面并没有发生转变，供需双方仍处于博弈中，百川预计短期内碳酸锂市场稳中偏弱运行。MB 钴（标准级）报价环比持平至 13.65 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 镍价环降 4.7%至 13.4 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.1 万元/吨，本周印尼镍矿审批速度加快，供应担忧有所缓解，镍价震荡下行。下游需求增幅有限，终端行业复苏偏缓的制约，百川预计短期内价格震荡运行。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。
- **需求偏弱，稀土价格底部震荡。** 本周氧化镨钕价格环比增 3.32%至 35.8 万元/吨，金属镨钕价格环比增 2.33 至 44 万元/吨，氧化镱价格环比持平至 185 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 535 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比降 1%至 224.5 元/公斤。本周上游分离企业开工稳定，整体现货量充足。需求平稳为主，目前下游新增订单有限，钕铁硼企业多数开工持稳，采购谨慎观望，市场库存略有累积。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 (%)**


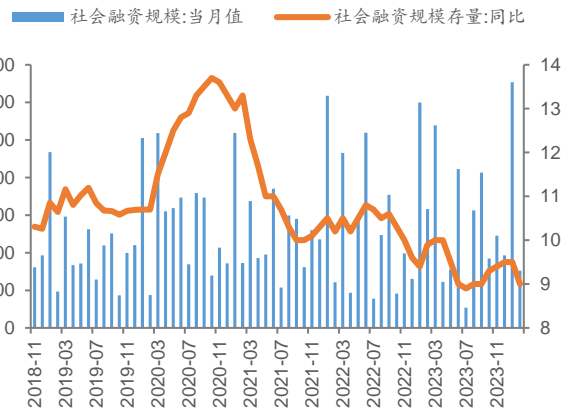
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


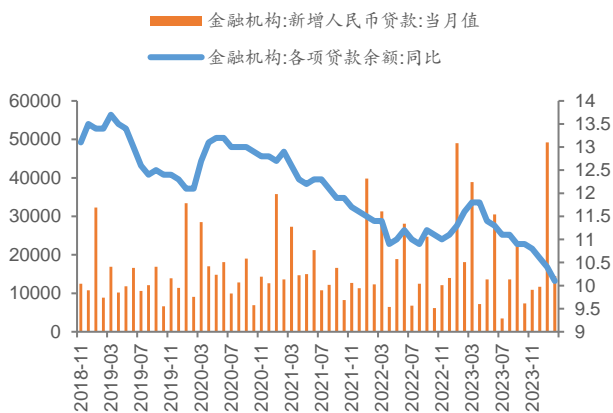
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


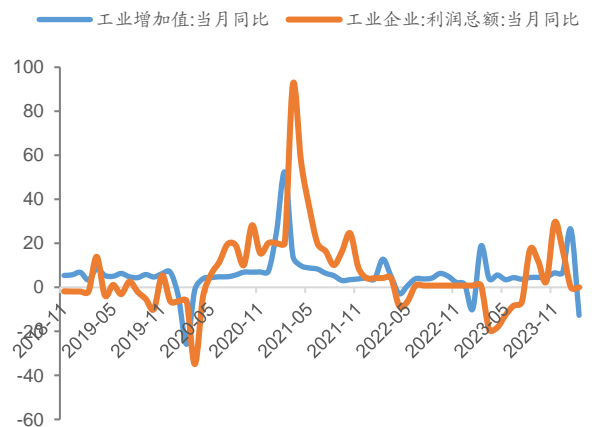
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


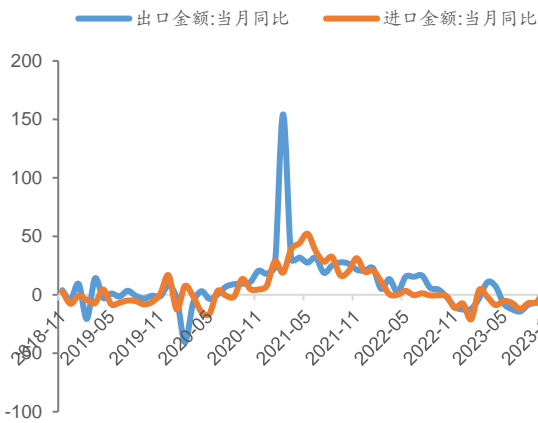
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)**


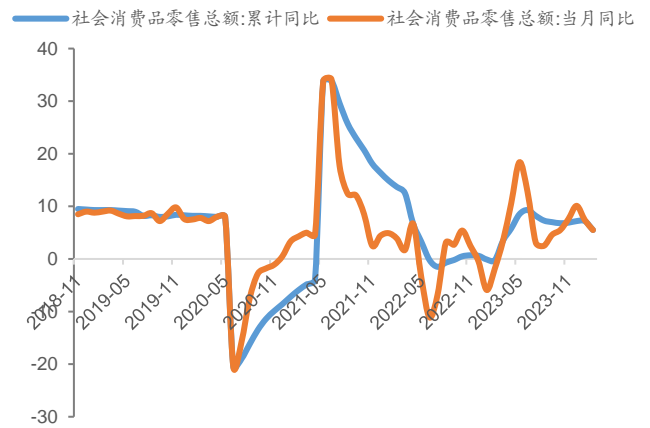
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


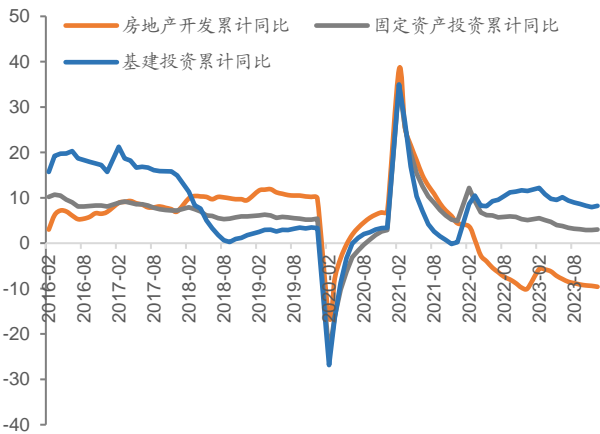
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


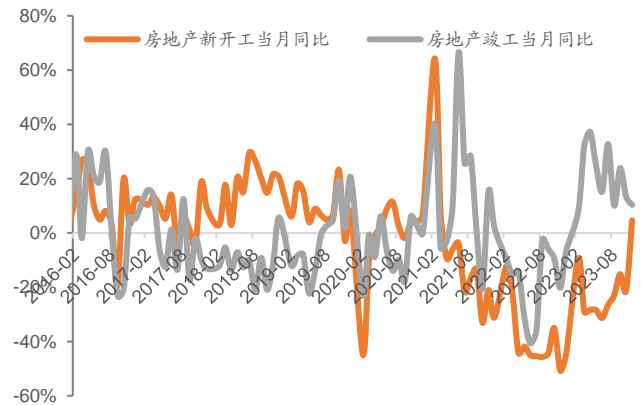
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


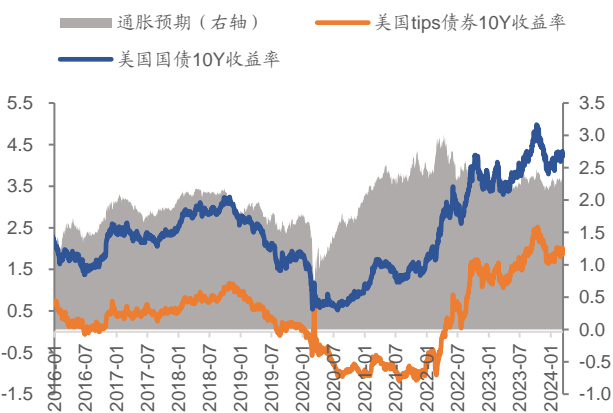
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


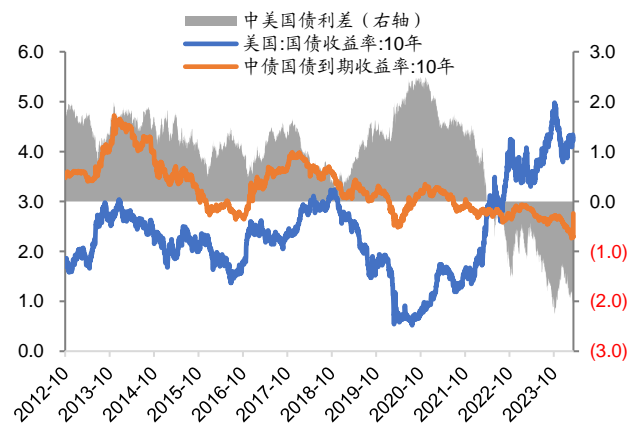
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


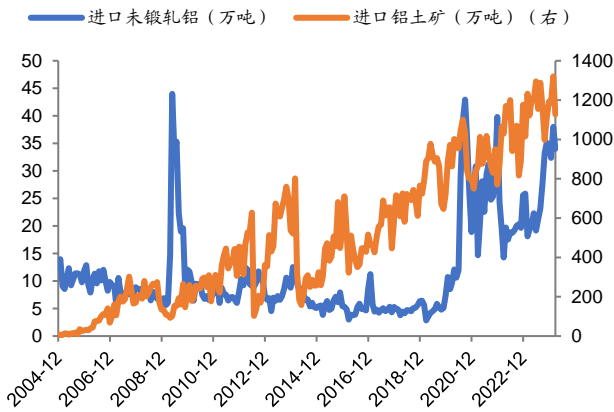
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期 (%)**


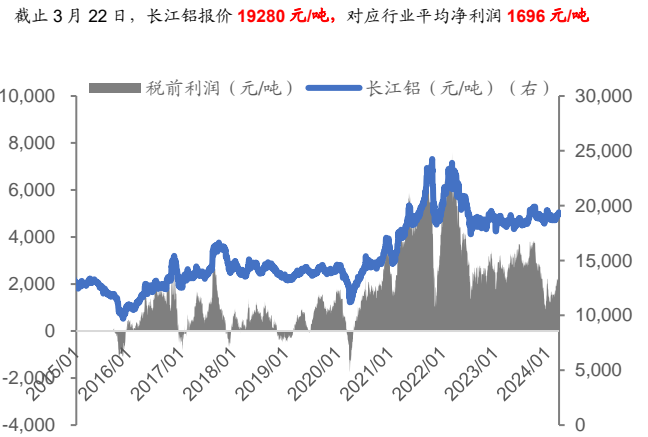
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


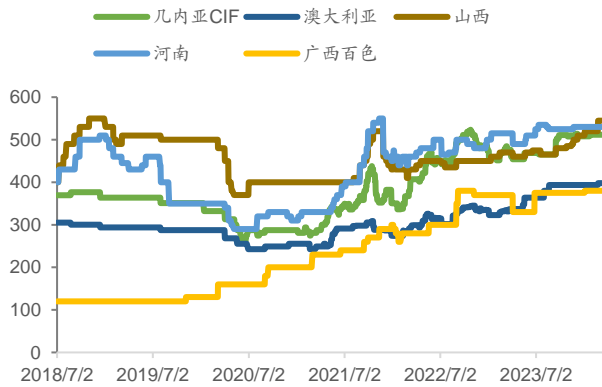
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


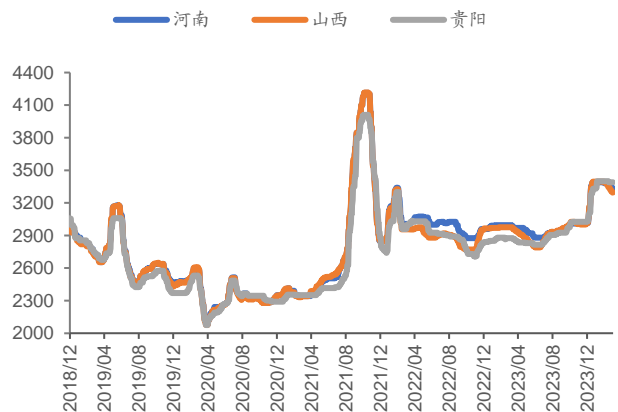
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


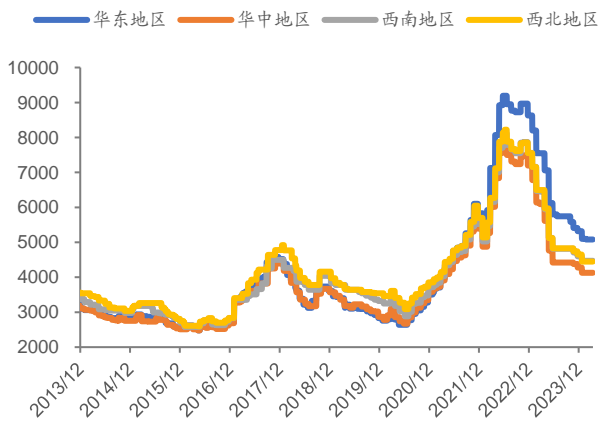
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 铝土矿价格 (元/吨)**


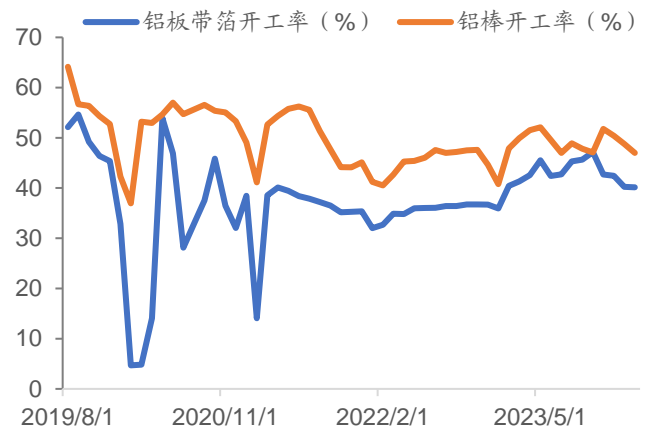
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


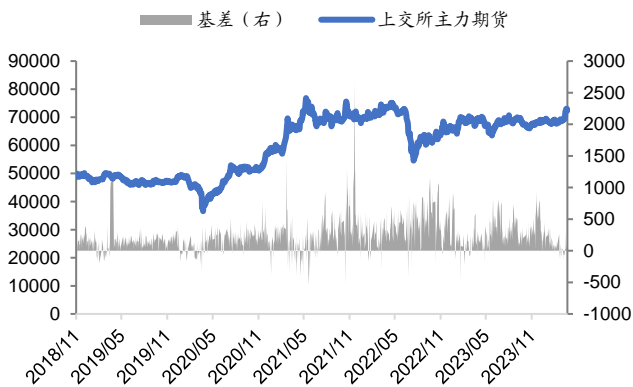
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)**


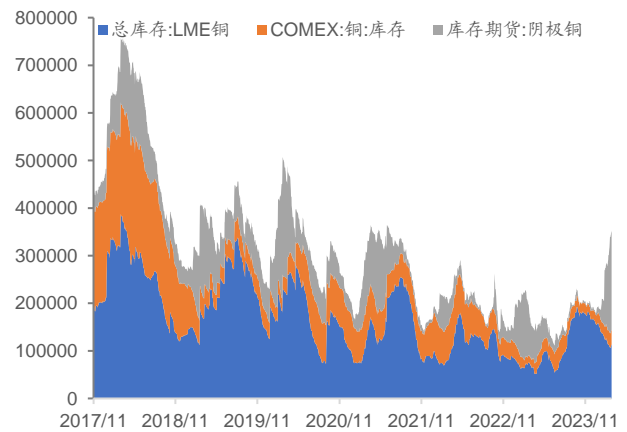
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 下游开工率情况**


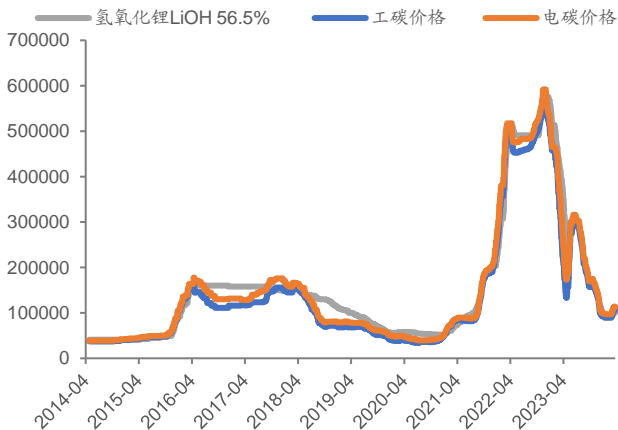
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 19: 铜期货价格 (元/吨)**


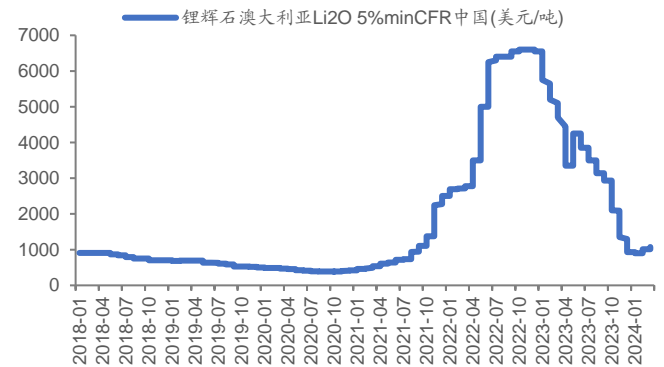
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 铜库存 (吨)**


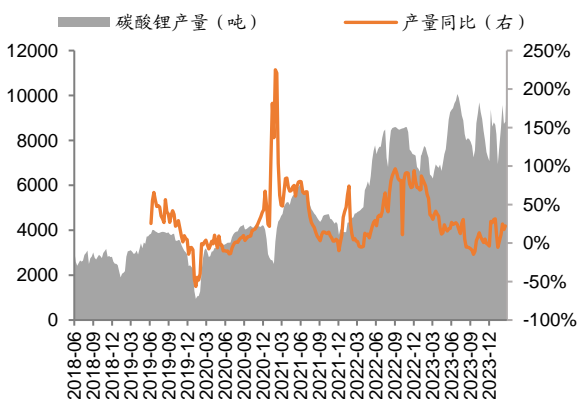
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)**


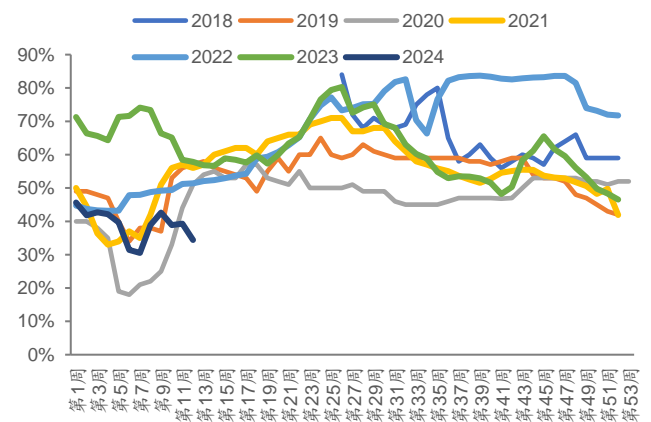
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 22: 5%锂辉石进口价格**


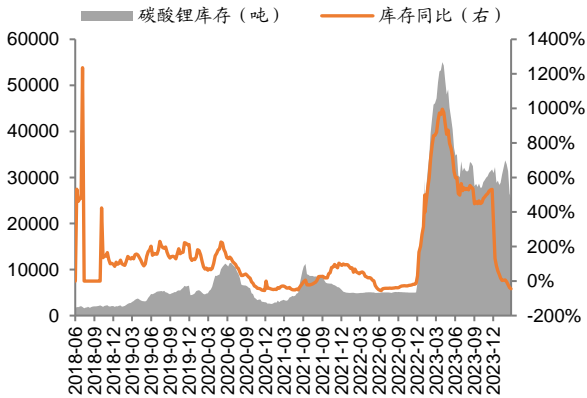
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 23: 中国碳酸锂产量**


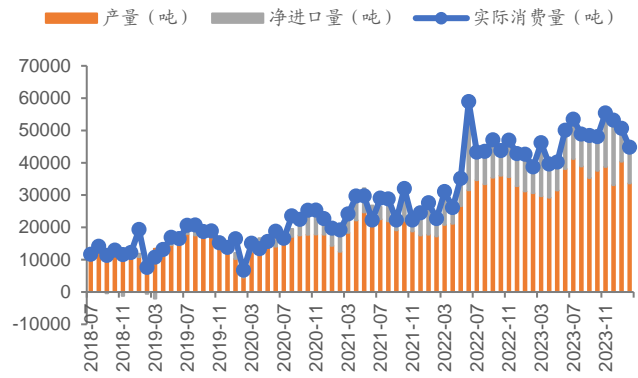
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 24: 中国碳酸锂开工率**


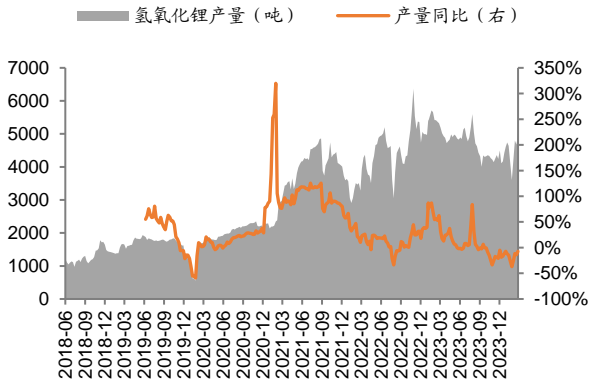
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 25: 中国碳酸锂库存**


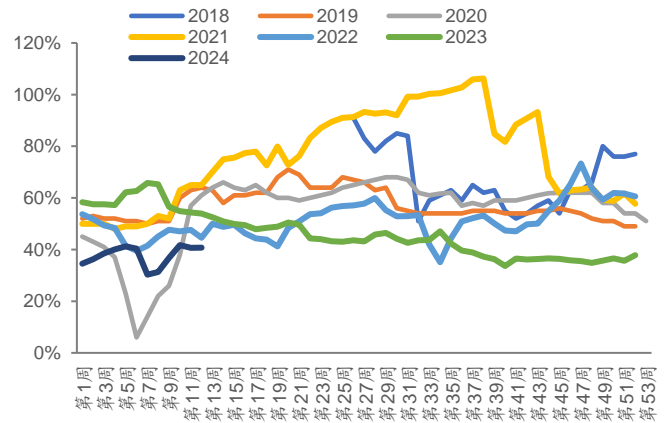
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 26: 中国碳酸锂供需格局**


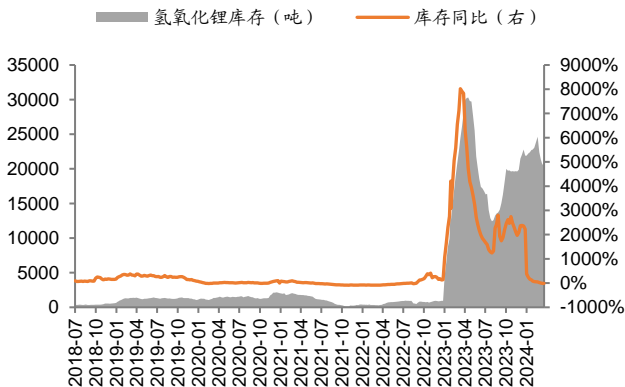
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 27: 中国氢氧化锂产量**


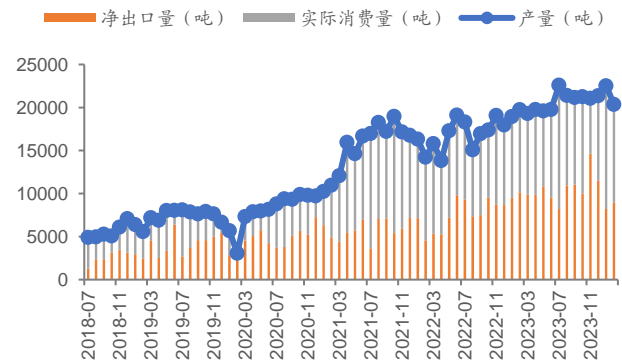
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国氢氧化锂开工率**


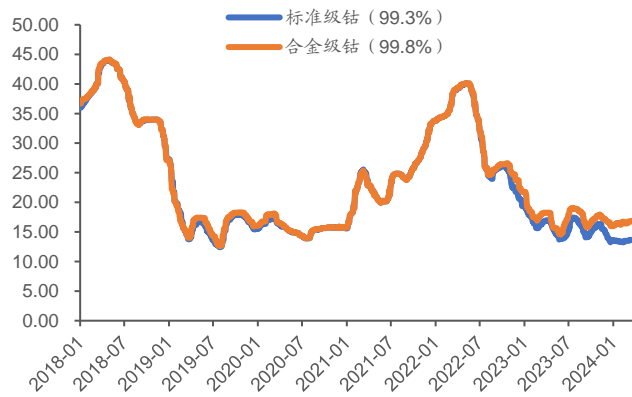
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 29: 中国氢氧化锂库存**


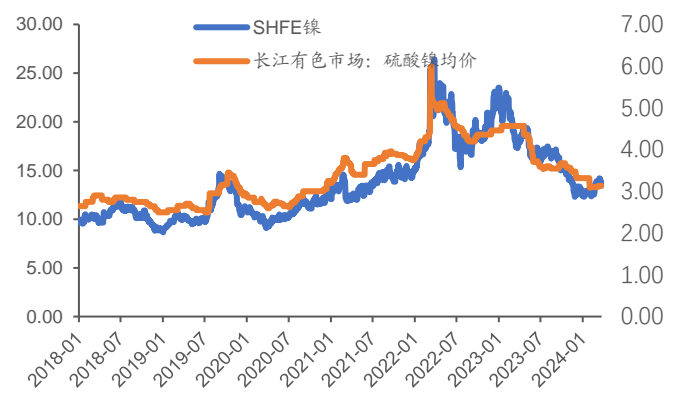
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 30: 中国氢氧化锂供需格局**


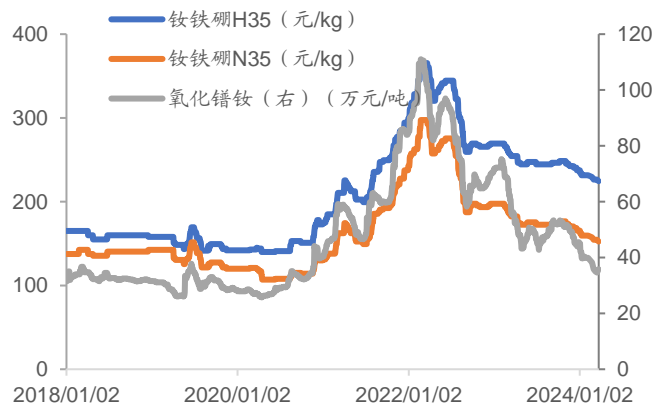
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)**


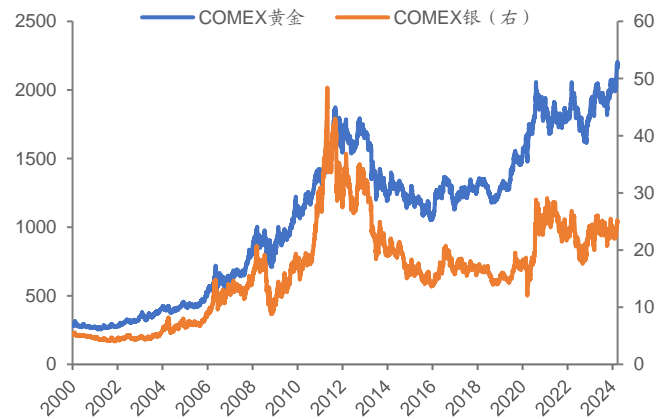
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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**


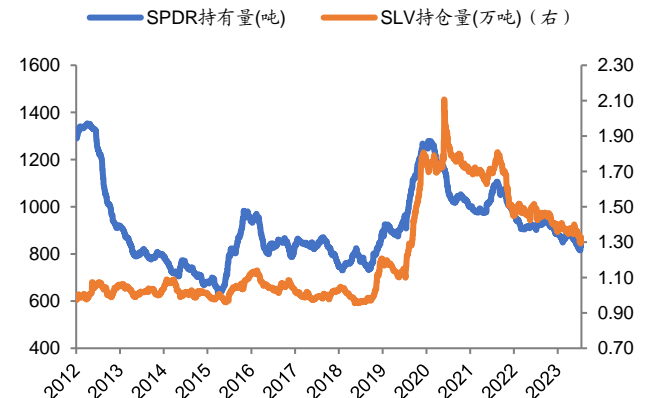
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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 15% 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。