

证券研究报告

行业研究

周报

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

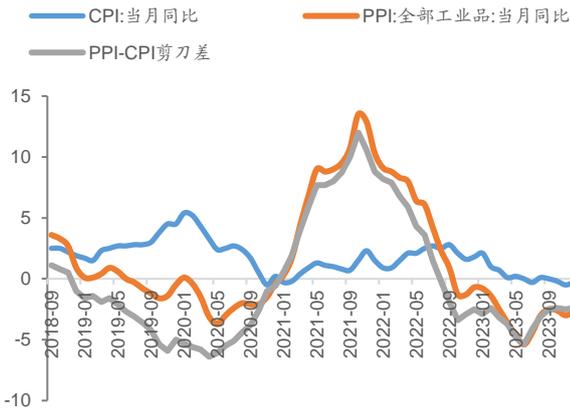
降息预期强化+国内经济回暖，金属价格持续上行

2024年3月31日

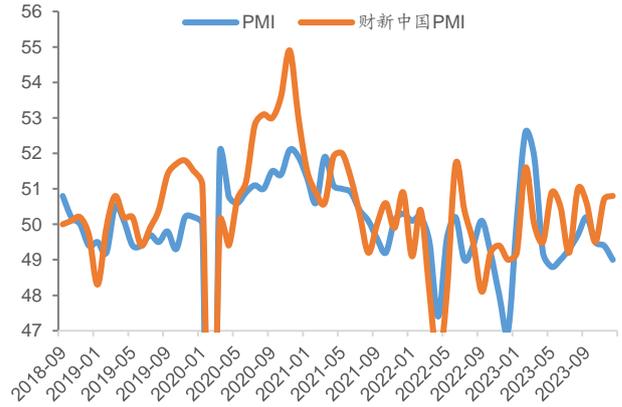
- **降息预期强化+国内经济回暖，金属价格有望维持上行趋势。**美联储3月维持利率水平不变靴子落地，据CME“美联储观察”最新数据，美联储到6月维持利率不变的概率为25.3%(此前为35.3%)，累计降息25个基点的概率为68.1%(此前为59.8%)，累计降息50个基点的概率为6.6%(此前为4.8%)，点阵图释放多数官员支持年内降息信号，流动性宽松预期加强。中国1至2月规模以上工业增加值同比增长7%，高于去年同期2.4%。1-2月经济数据工业数据暗示国内经济在好转趋势中，前期经济政策提振效应逐步显现。海外流动性趋于宽松，国内经济政策效果显现，金属价格有望维持上行趋势。
- **复产节奏较慢叠加需求好转，铝价持续上行。**本周SHFE铝价涨1.55%至19665元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率持平至51.48%。供应方面：本周电解铝企业减复产不一。减产体现在四川地区，复产体现在云南地区。本周中国电解铝行业供应较上周增加。云南地区开始正式释放复产产能，但复产体量较小，个别企业复产少量产能后已暂停复产。截至目前，本周电解铝行业开工产能4208.30万吨，较上周增加5.5万吨。库存方面，本周后期铝锭社会库存有所降库，开年至今，铝锭社会库存高点89.26万吨，较春节前47.63万吨增加41.63万吨，增幅87.4%。目前进口铝锭持续流入，但社会库存却开始降库，说明下游市场能够消化中国电解铝企业生产的铝水以及进口铝锭，侧面也表示目前原铝需求较好。需求方面，虽有个别铝棒企业检修减产，但广西、山东地区铝棒企业释放复产产能；铝板产量变化不大，但受订单影响，江浙地区有小厂增产运行。整体来说，本周电解铝需求表现较好。短期供给端复产仍存扰动，需求端逐步好转，铝价仍有支撑。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，铜价继续上行。**本周SHFE铜价涨0.01%至72610元/吨。本周进口铜矿TC均价下跌至7美元/吨。宏观方面，美联储3月维持利率水平不变靴子落地，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。供应端仍然未有新的变化，冶炼厂也暂时基本维持稳定。3月28日，CSPT于上海召开2024年第一季度总经理办公会议，但会议并未做出第二季度铜精矿现货TC的指导价，CSPT小组再次倡议联合减产，建议减产幅度5-10%，具体实际情况待后期表现。短期流动性边际宽松叠加供给端扰动，铜价上行趋势仍有支撑。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，黄金价格再创新高。**本周伦敦金现货价涨2.44%至2233.93美元/盎司，伦敦银现货价跌3.5%至24.55美元/盎司。SPDR黄金持仓830.15吨，环比降8.35吨；SLV白银持仓1.3万吨，环比降25.61吨。美十年期国债收益率4.20%，环比下降7个pct，美国10-1

年期国债长短利差 0.83%，环比下降 0.09 个 pct。美国商务部公布的最新数据显示，美国 2 月个人消费支出（PCE）价格指数环比增长 0.3%，市场预期为 0.4%，前值为 0.3%；同增 2.5%，持平预期，前值为 2.4%。数据符合预期。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。但降息到来之前有多项重磅数据公布，预期仍存诸多摇摆和不确定性，金价整体强势不改但调整需求尚存。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。

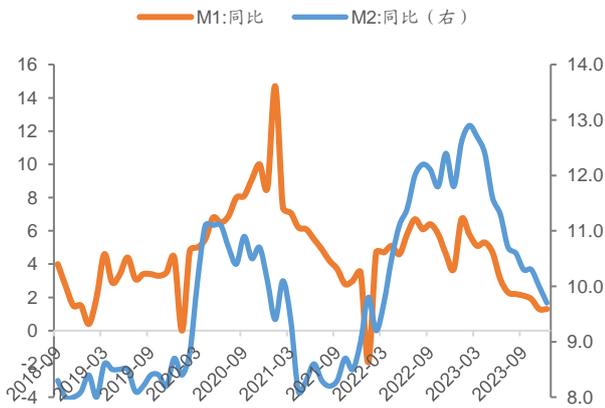
- **印尼资源审批加速，镍价持续回落。**本周广期所碳酸锂 2407 价格降 6.4%至 10.71 万元/吨，百川工碳价格环比降 3.3%至 10.35 万元/吨，电碳价格环比降 3.5%至 10.9 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 10.075 万元/吨。供应方面，供应端来盐湖方面随着天气的转暖，供应有季节性恢复预期；江西地区受环保影响，生产恢复依旧存在不确定性。目前贸易端库存量、3 月仓单注销量、进口到港量，现货供应有一定增量预期。需求方面，4 月下游排产向好，但正极厂成本依旧承压，多数厂家长协订单基本可维持生产，散单采购对高价接受度欠佳。百川预计短期碳酸锂市场延续供需博弈状态，价格震荡运行。MB 钴（标准级）报价环比增 0.37%至 13.7 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比持平至 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 2.9%至 13.06 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.1 万元/吨，本周印尼资源审批加速，3 月底有望完成项目审批，矿端资源扰动风险降温，镍价重心持续下移。基本面变化暂有限，纯镍库存维持垒库趋势，且后续原生镍供应仍有增量，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。
- **终端需求不足，稀土价格震荡调整。**本周氧化镨钕价格环比降 0.7%至 35.55 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 184 万元/吨，氧化铽价格环比增 1.5%至 543 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比持平至 224.5 元/公斤。本周钕铁硼前期补货完成，近期询单减少，金属厂出货压力缓解，不愿主动降价出货，倒挂有所好转，市场整体偏弱调整，镨钕产品等待观望 4 月初挂牌情况，百川预计稀土价格下调或上涨空间有限。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 (%)


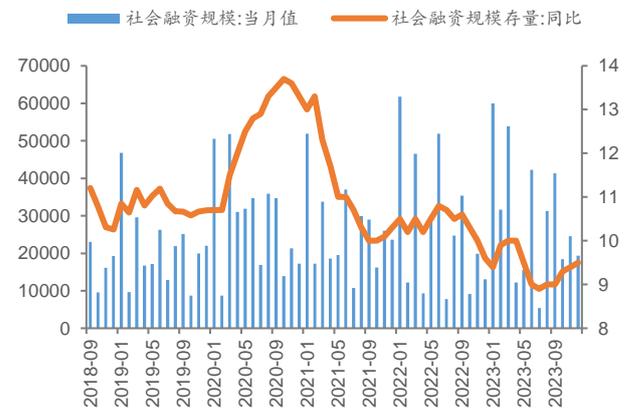
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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 (%)


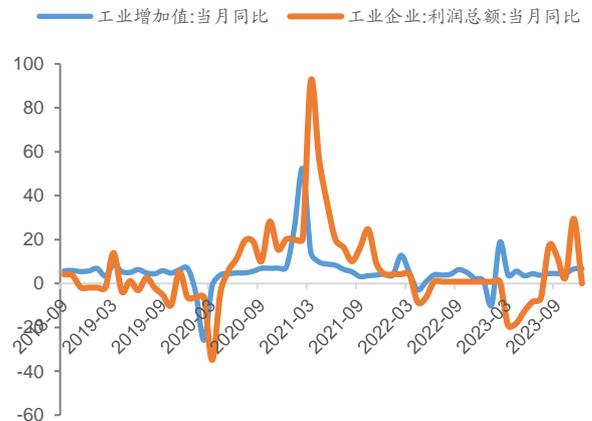
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

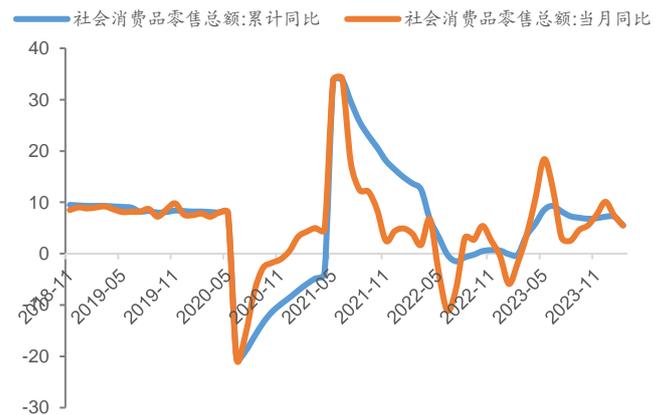

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

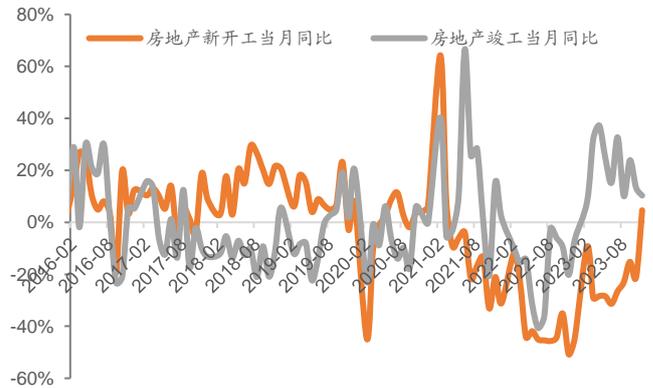

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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


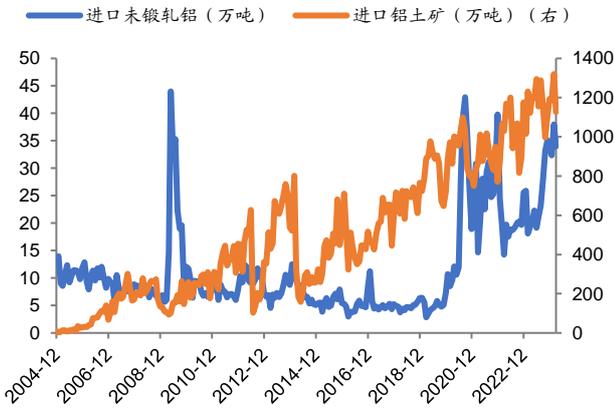
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)


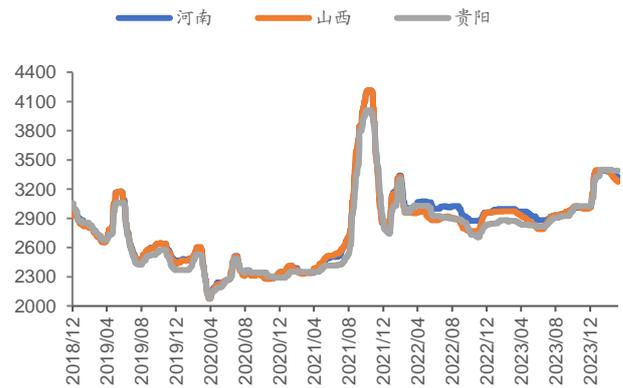
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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

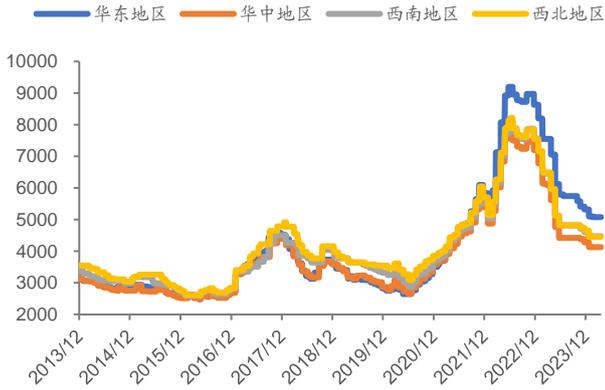
图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


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)
图 18: 下游开工率情况

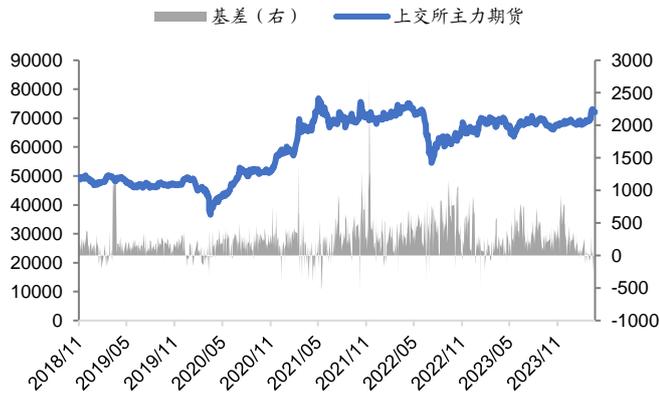


资料来源:Wind, 信达证券研发中心



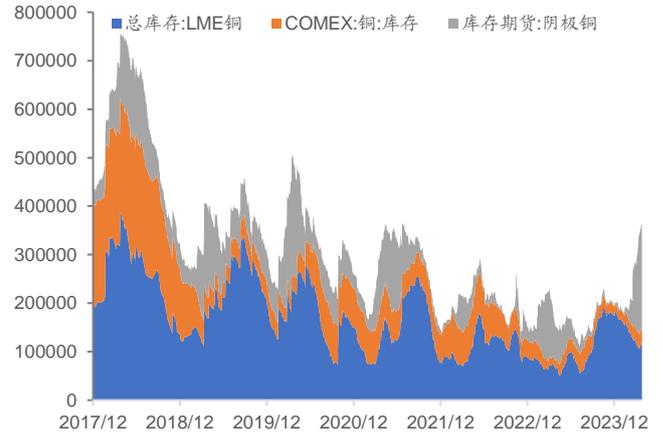
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)



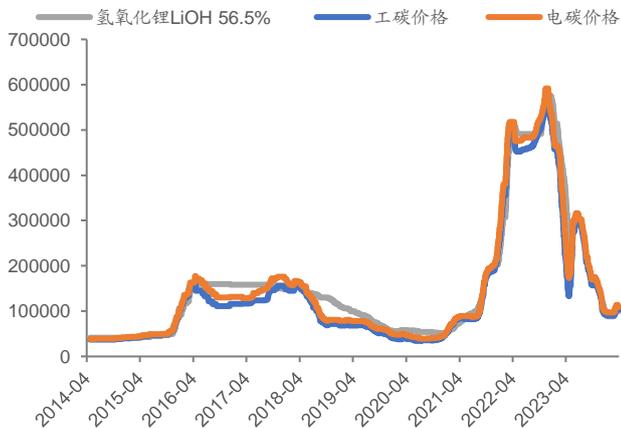
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)



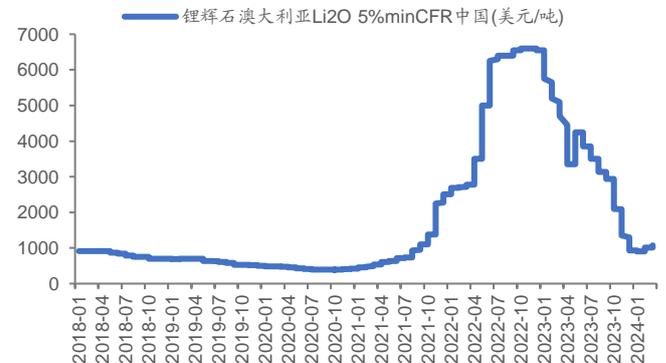
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)

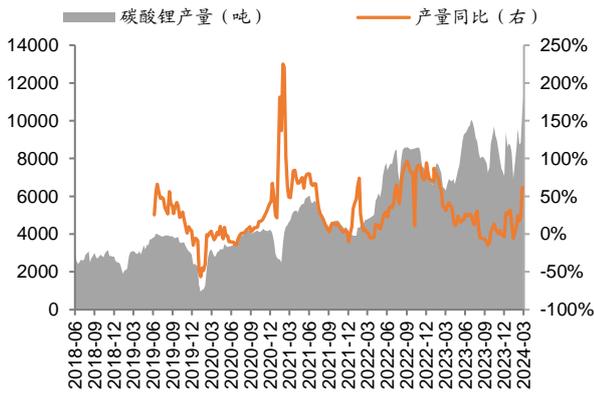


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

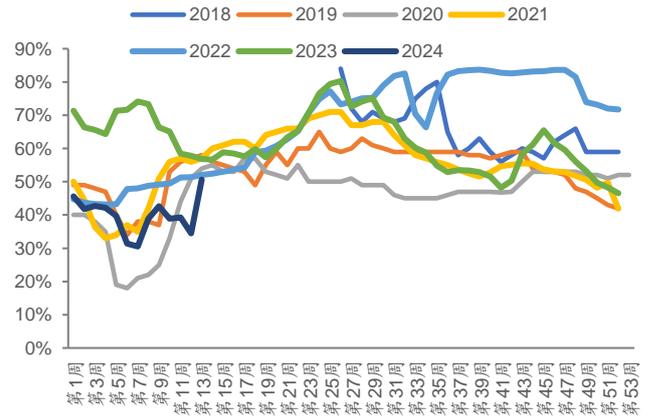
图 22: 5%锂辉石进口价格



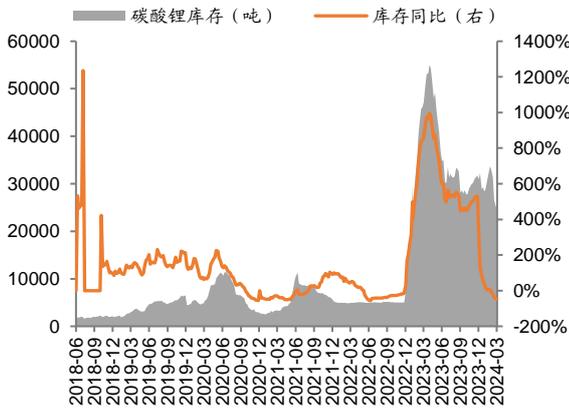
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


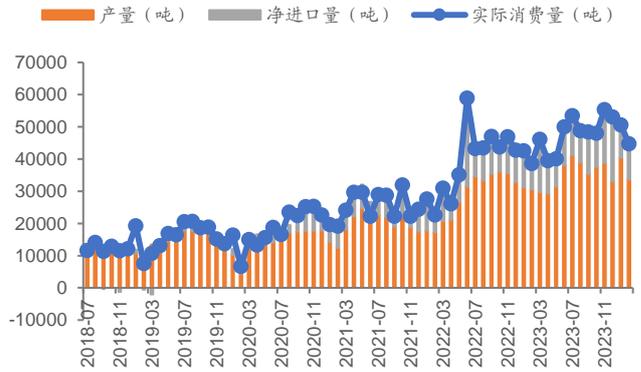
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


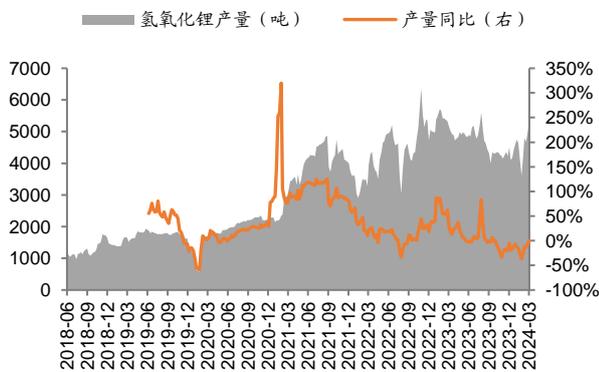
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


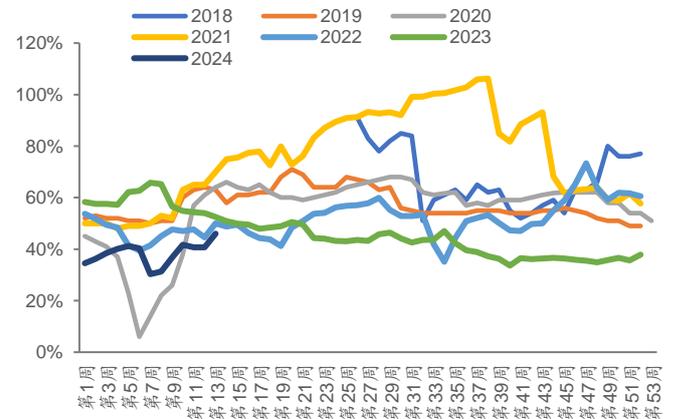
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


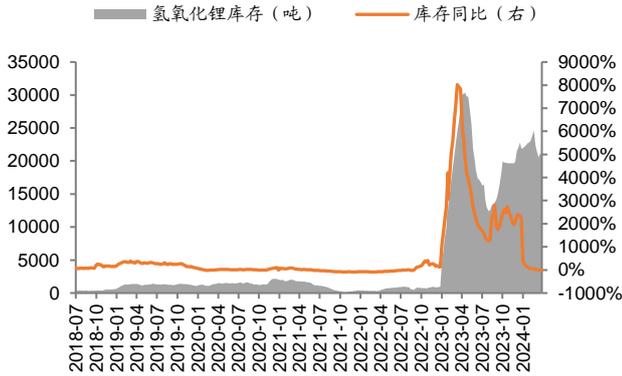
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


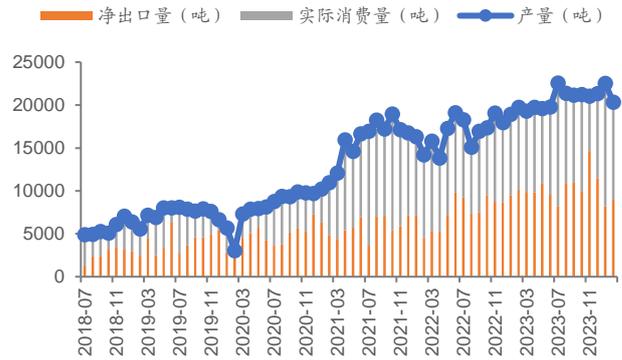
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


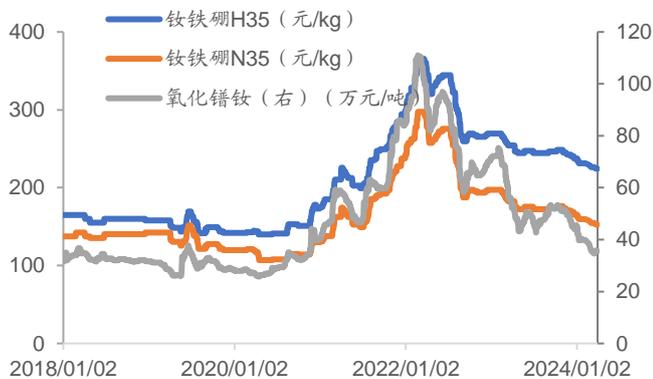
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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)

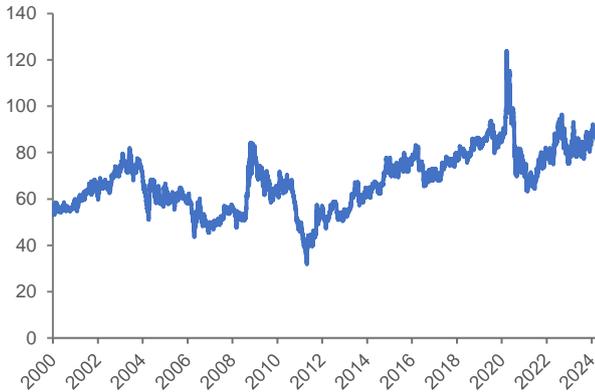

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 33: 稀土磁材价格


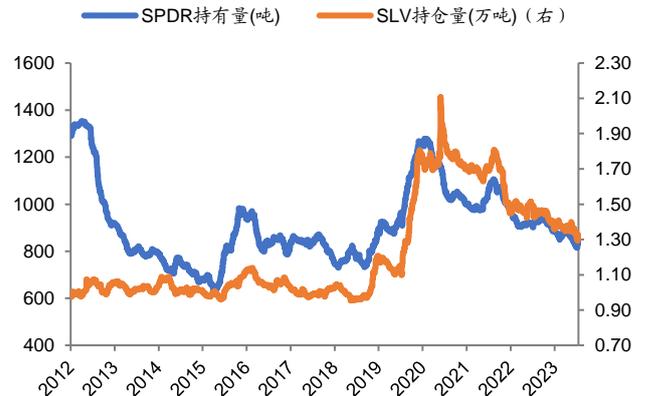
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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 15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	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。