

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

美国 CPI 增速超预期，继续看好金属价格上行

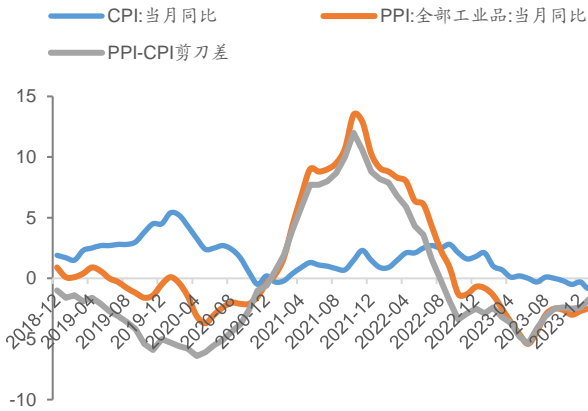
2024 年 4 月 14 日

- **美国 CPI 增速超预期，继续看好金属价格上行。**美国 3 月 CPI 同比增速超预期加快至 3.5%，核心 CPI 同比未如预期企稳 2 个月，而是加快增长至 3.8%，连续第三个月增速高于预期。连月升温的 CPI 通胀打击了投资者对美联储降息的预期。CPI 公布后，互换合同约定价显示，交易者预计的首次降息时间从 9 月推迟至 11 月，预计今年内联储只会降息约 40 个基点。CPI 公布后，基准十年期美债收益率刷新去年 11 月以来高位，对利率敏感的两年期美债收益率盘中升超 20 个基点。海外流动性或趋于宽松，国内经济政策效果显现，金属价格有望维持上行趋势。
- **云南继续开启复产，需求侧订单持续好转，铝价继续上行。**本周 SHFE 铝价涨 4.14% 至 20650 元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率上升 0.56 个 pct 至 52.31%。供应方面，云南地区电解铝企业继续释放复产产能，复产速度依旧较慢。截至目前，本周电解铝行业开工产能 4223.40 万吨，较上周增加 5.3 万吨。库存方面，本周铝锭社会库存 90 万吨上下徘徊，由于目前进口至中国的铝锭多数来自俄罗斯，受伦铝价格影响较小，因此进口铝锭数量依旧可观，叠加目前现货铝价也处于高位，下游接货商采购意愿低迷，双重影响下，市场流通货源较为宽松，铝锭社会库存变化不大。需求方面，本周铝棒铝板企业供应增加，电解铝理论需求增加，虽然现货铝价大涨，但目前下游加工企业生产意愿暂时并未受到较大影响，若后续铝价长期保持在目前的高位，加工企业生产积极性或将受限。短期供给端复产仍存扰动，需求端逐步好转，我们预计铝价仍有支撑。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。
- **供给扰动需求回暖，铜价继续上行。**本周 SHFE 铜价涨 4.34% 至 76310 元/吨。本周进口铜矿 TC 均价下跌至 6 美元/吨，市场上的主流报价大致在每吨 3 至 5 美元之间，然而，成交活跃度相比之前有所下降。从供需关系来看，供应端目前没有特别的正面消息，而需求端的冶炼厂基本上维持正常运营。许多市场参与者预计，现货 TC 可能会继续保持下降的趋势，直到冶炼厂出现更大规模的减产行动。美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，此举可能会造成全球金属市场动荡。新规定禁止伦敦金属交易所(LME)和芝加哥商业交易所(CME)接受俄罗斯新生产的金属，4 月 13 日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。这表明市场对未来铜精矿价格和供需状况持谨慎态度，市场预计短期内价格可能继续面临下行压力。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **避险情绪支撑，黄金价格再创新高。**4 月 14 日凌晨，伊朗袭击以色列，避险情绪激增，从历史上看，这种地缘政治形势的发展通常会促使投资者转向黄金的安全性，从而推高金价。本周伦敦金现货价涨

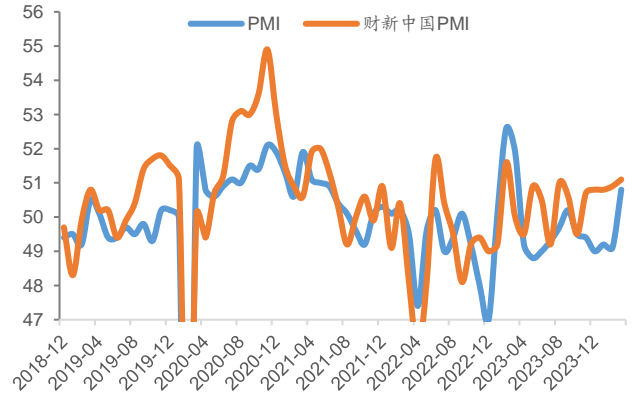
0.59%至 2343.29 美元/盎司，伦敦银现货价涨 8.38%至 29.03 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 826.72 吨，环比上升 0.31 吨；SLV 白银持仓 1.35 万吨，环比降 231.77 吨。美十年期国债收益率 4.50%，环比上升 11 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.63%，环比上升 3 个 pct。美国目前正处于政策紧缩周期尾声，贵金属的长期配置价值支撑金银价格保持坚挺走势。央行购金和避险买盘支撑或为金银价格保持强势提供持续动力。但短期来看，通胀数据对美联储降息预期打压严重，美元指数、美债收益率冲高，部分多头易获利了结离场，金银价格或回吐此前涨幅，调整需求尚存。白银受工业与投机属性影响，波动或大于黄金。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。

- **电解镍价格大幅上行，市场整体出货受限。**本周厂期所碳酸锂 2407 价格增 0.35%至 11.22 万元/吨，百川工碳价格环比持平至 10.95 万元/吨，电碳价格环比持平至 11.25 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 10.125 万元/吨。供应方面，市场锂矿现货表现偏紧，海外报价延续上涨。环保影响逐渐降低，江西地区部分企业逐步复工复产，同时盐湖地区随着气温的回暖，产量也有望逐渐上升。整体供应情况或将有所增加。需求方面，4 月下游材料厂的排产计划环比继续增加，终端电芯排产稳步增长，下游铁锂需求增加，三元持稳。下游仍存补库预期，但对高价货接受程度有限。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）报价环比降 0.73%至 13.55 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比增 1.49%至 17 美元/磅，下游厂商陆续复工，消耗备货库存，采购多为刚需补库为主。SHFE 镍价环增 4.2%至 13.78 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.2 万元/吨，供应方面，镍供应维持高位，纯镍新增产能在二季度陆续投产。需求方面，正极材料排产环比预期向好，中高镍材料仍有较好的增量预期，不锈钢继续去库，但仍维持高位，钢厂对后市信心不足。综合来看，基本面市场疲弱，供应持续过剩，需求暂未有明显复苏，百川预计短期内镍价或震荡运行。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。
- **需求支撑不足，稀土价格震荡调整。**本周氧化镨钕价格环比增 5.2%至 38.45 万元/吨，金属镨钕价格环比增 5.9%至 48.5 万元/吨，氧化镝价格环比增 7.98%至 203 万元/吨，氧化铽价格环比增 13.4%至 635 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比增 1%至 226.5 元/公斤。供应小幅变化，上游废料回收企业有少量减产，独居石生产企业因成本倒挂，生产减量，但多数大厂暂无明显影响，产出稳定。近期稀土价格偏强上调，下游少量新增订单，刚需采购原料，钕铁硼大厂生产稳定，开工尚可，且长协订单稳定，对原料需求尚可，对价格接受度逐渐增加，后市有待观望。百川预计稀土价格稳中偏强运行。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

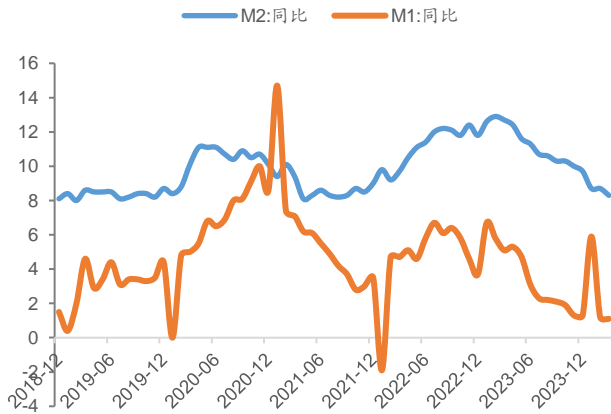
动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


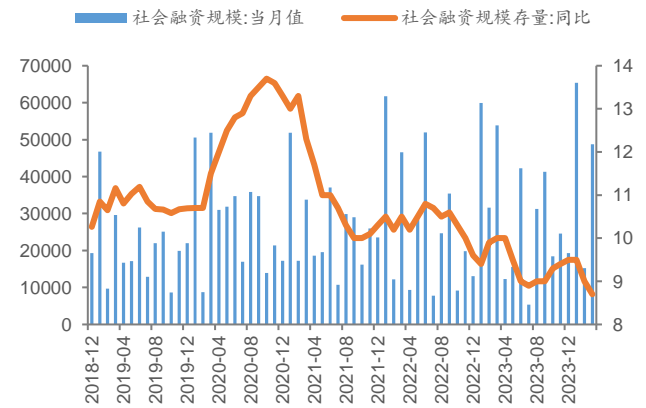
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


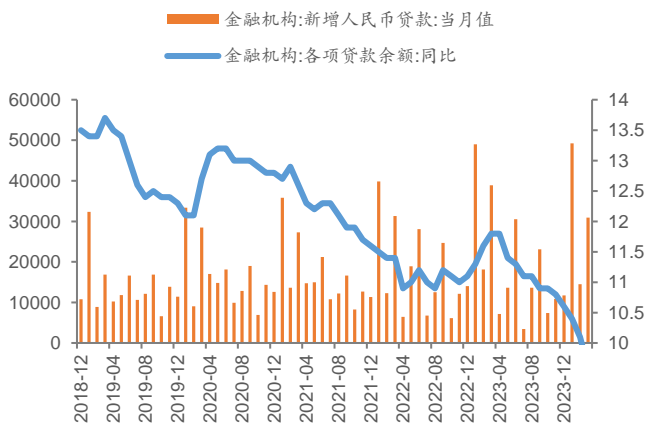
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


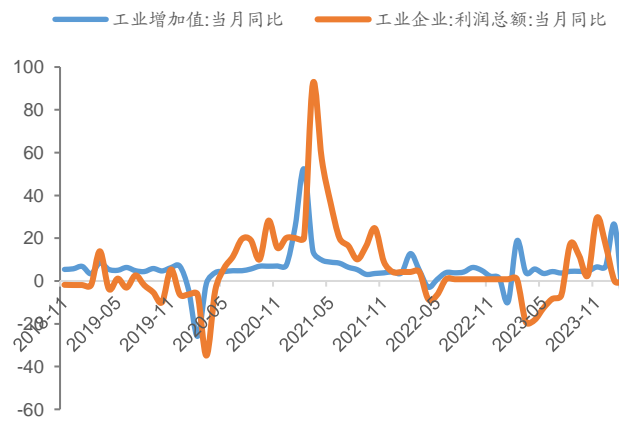
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


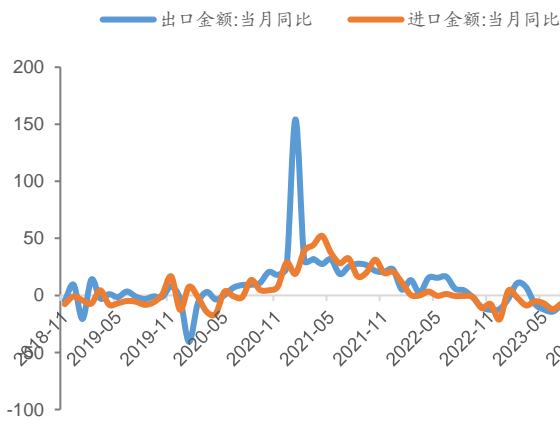
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


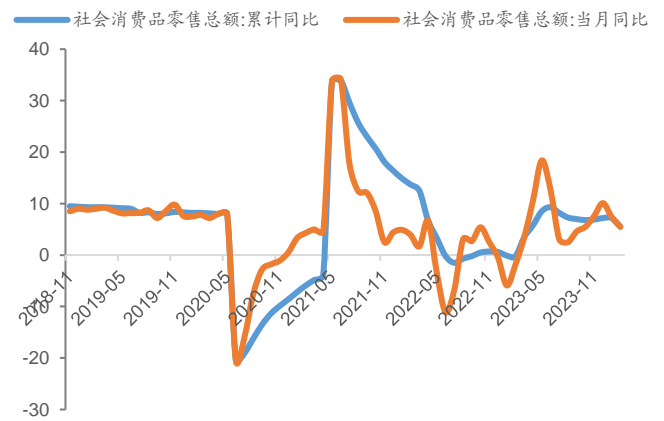
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


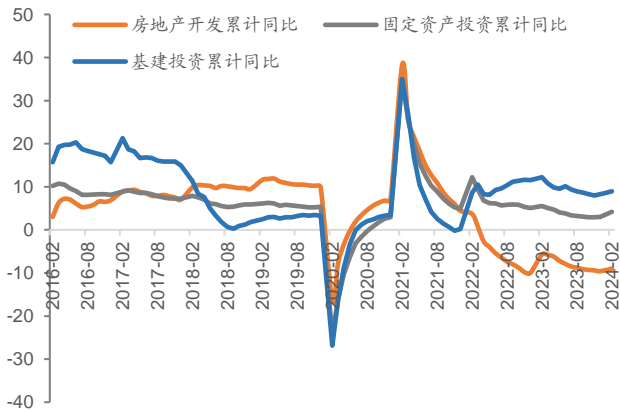
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


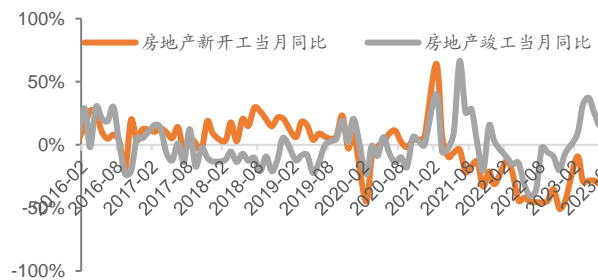
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


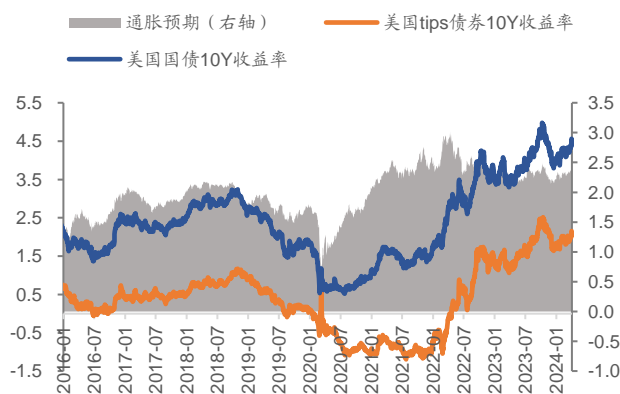
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


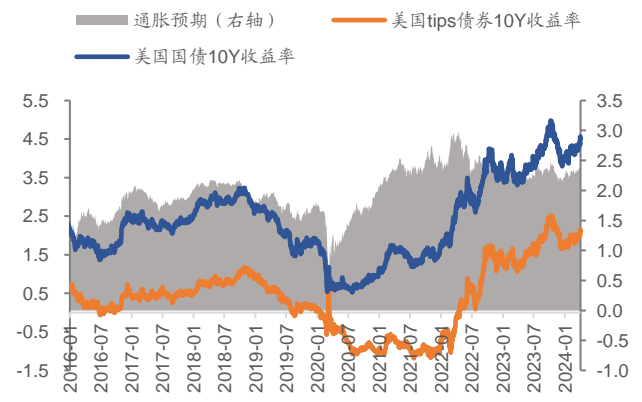
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


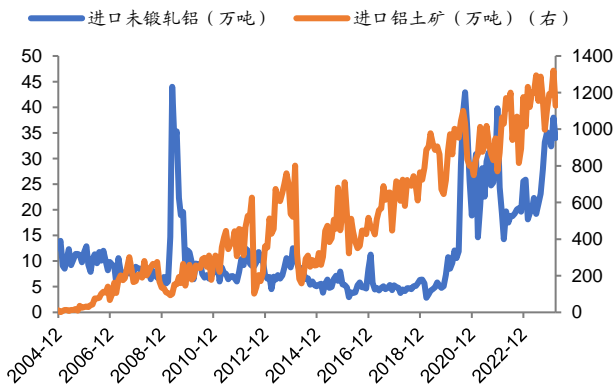
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


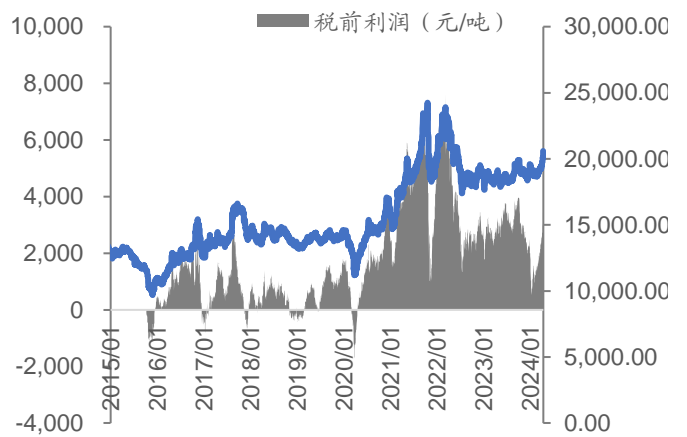
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


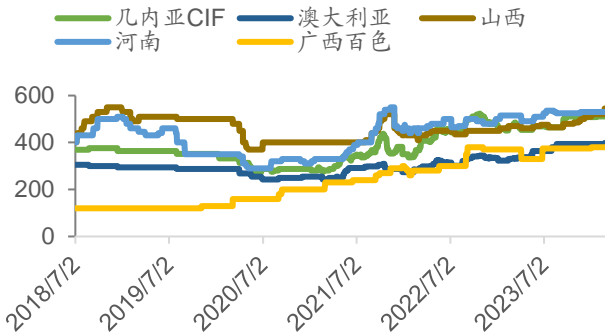
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


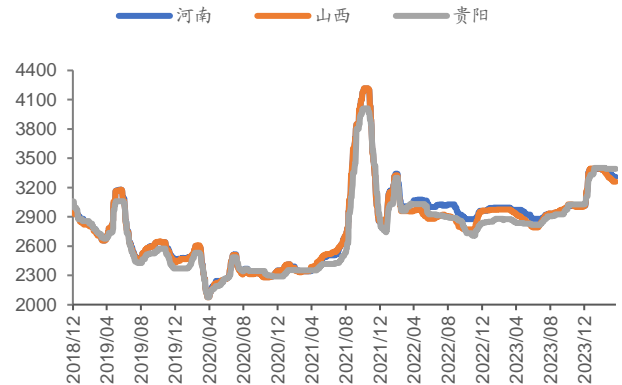
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


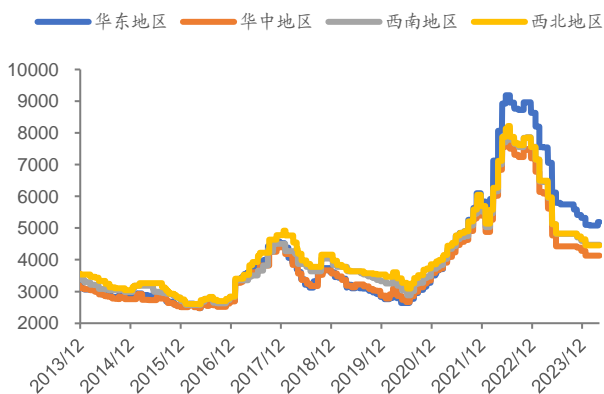
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


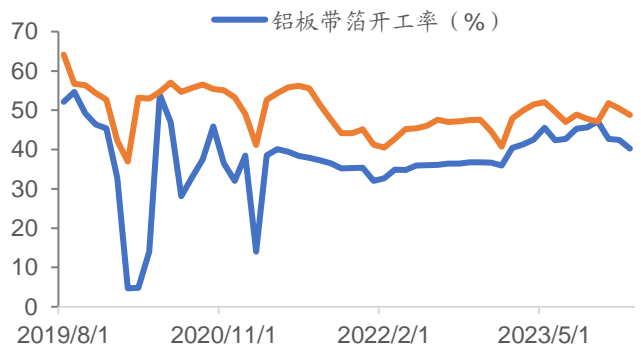
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)


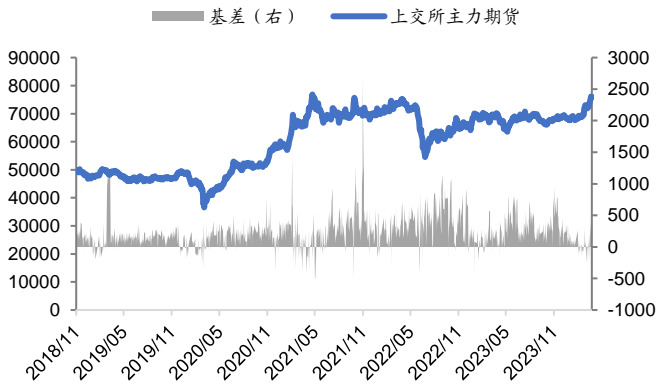
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


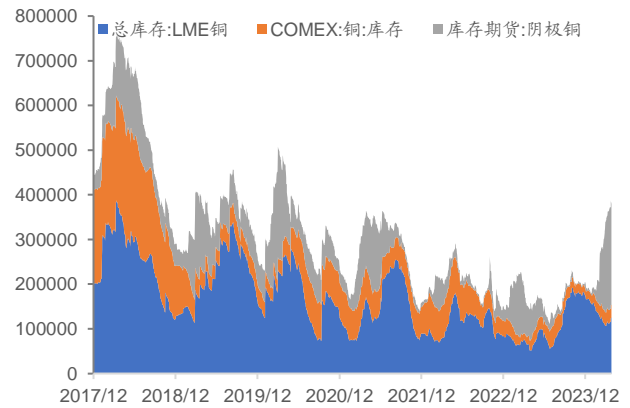
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况


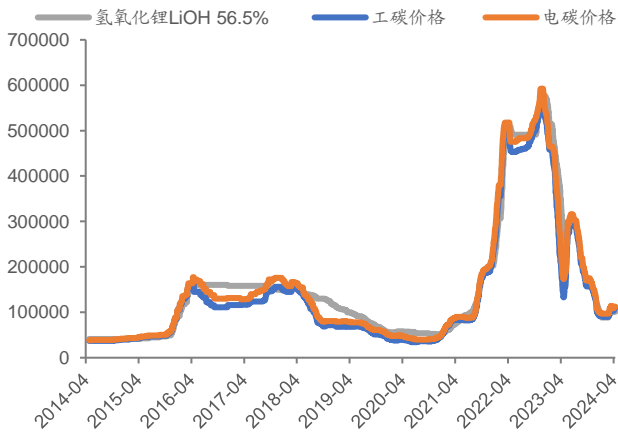
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


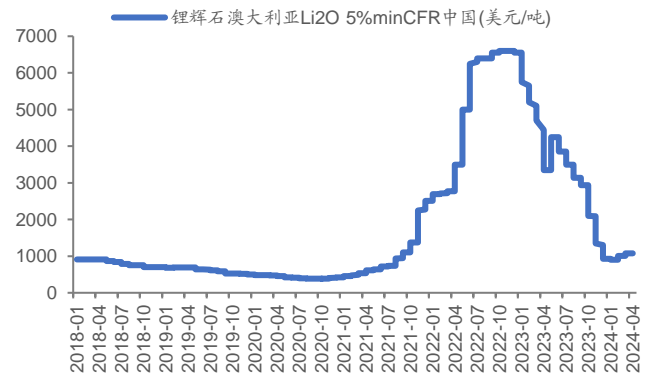
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)


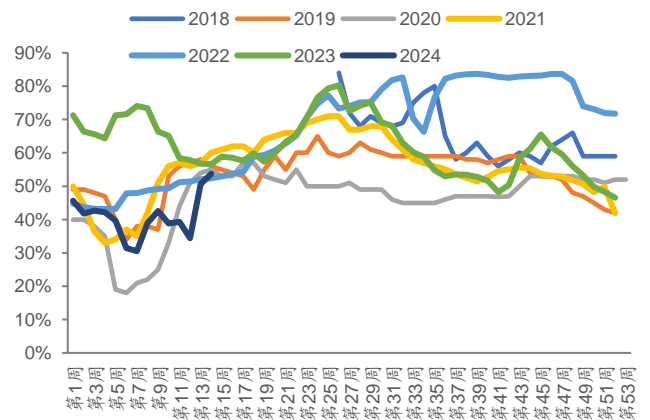
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


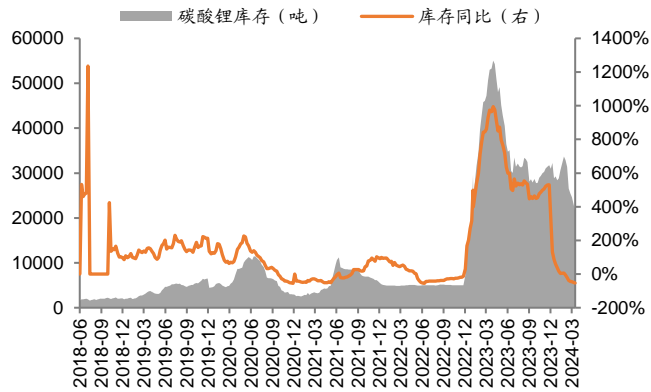
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量

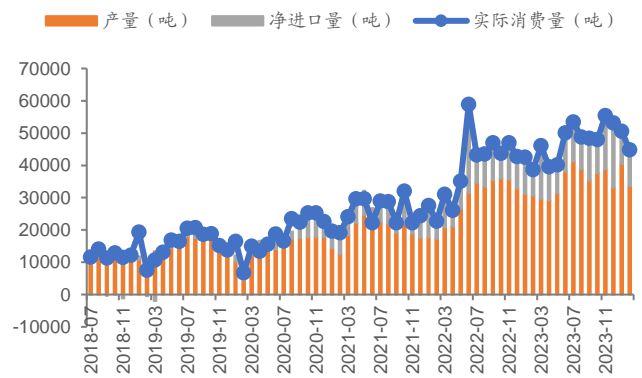

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


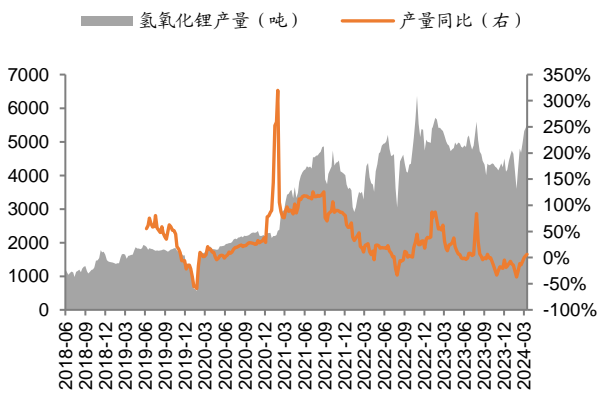
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


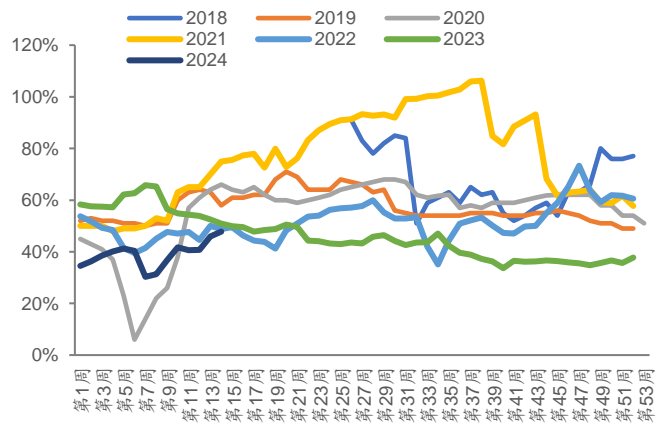
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


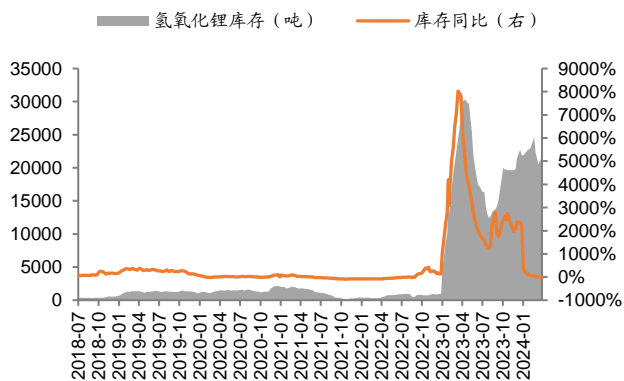
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


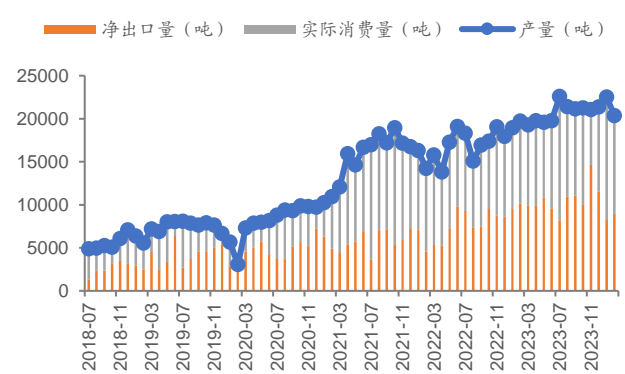
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


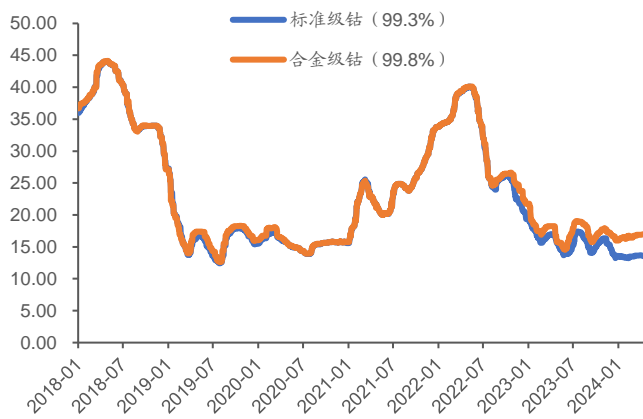
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


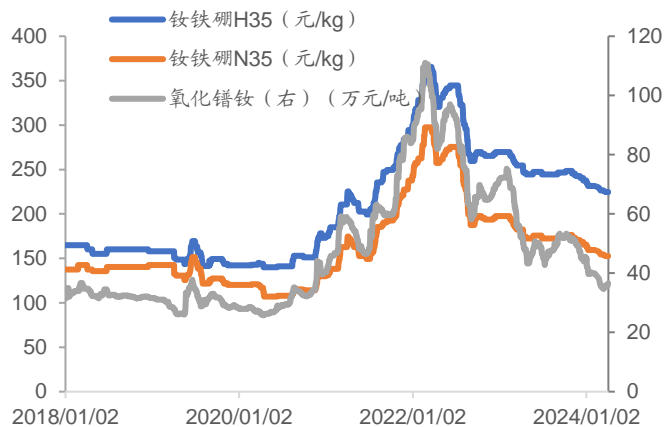
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)


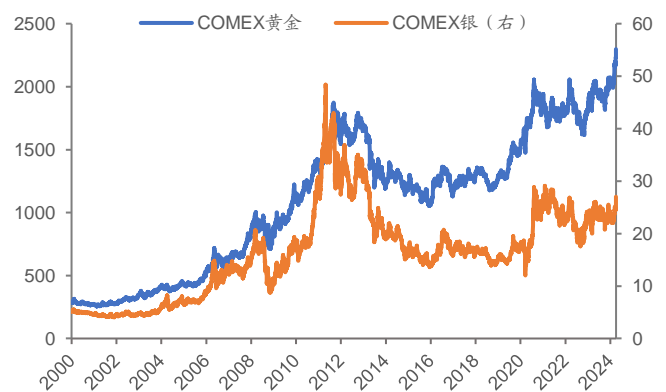
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


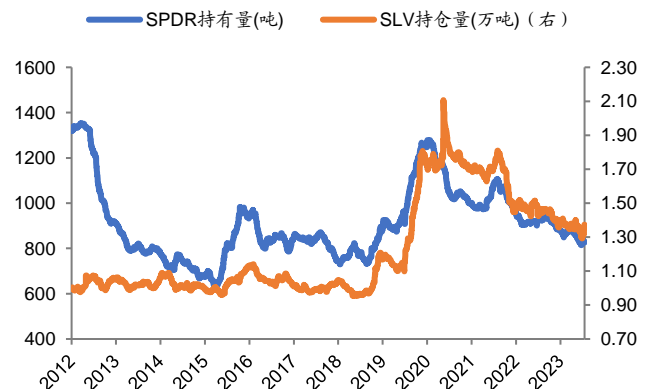
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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 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。