

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

## 地缘政治不确定性增加，继续看好金属价格上行

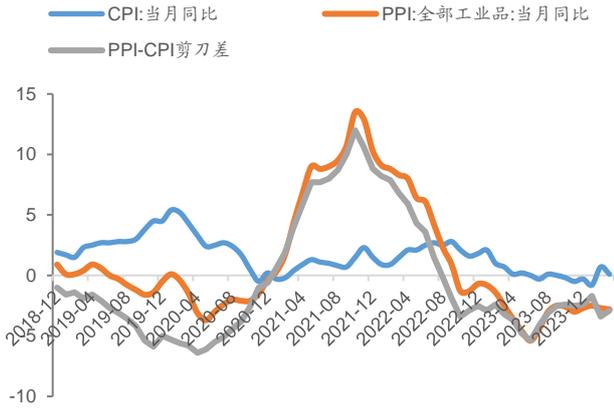
2024年4月21日

- **地缘政治不确定性增加，继续看好金属价格上行。**4月15日周一，美国人口普查局公布3月零售销售数据显示，美国3月份零售销售额环比增长0.7%，前值由0.6%修正为0.9%，也超出市场预期的0.4%。核心零售和除汽车和天然气销售数据也纷纷超预期。数据结果削弱降息预期，市场不再预期11月之前100%会降息。美元指数四连阳后最高报106.5，市场纷纷抛售美债，两年期国债收益率逼近5%，接近5个月来最高水平。和数据结果向市场提供的线索一致，美联储主席鲍威尔态度转变暗示顽固通胀可能令央行推迟降息。鲍威尔表示，过去一年美国经济确实相当强劲，近期数据显示通胀方面缺乏进一步进展，限制性政策需要进一步的时间来发挥作用。但是中东局势再度升级，地缘政治的不确定性也使得多头热情延续。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。
- **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铝价跌1.14%至20475元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下跌0.24个pct至52.07%。供应方面，云南地区电解铝企业继续复产，其中部分电解铝企业处于持续复产的进程中，但也有电解铝企业目前完成计划复产的体量后将停止继续释放产能，依旧顾虑后续云南省水电发电情况，称目前云南地区降水不足，后续电力供应持续情况或仍有风险。截至目前，本周电解铝行业开工产能4243.1万吨，较上周增加19.7万吨。需求方面，本周铝棒企业受到铝水、废铝供应限制，有减产情况，高位铝价、订单不足也是铝棒企业减产的原因，铝棒企业减产较多；反之，铝板方面订单增加，出口表现良好，因此铝板企业开工率上涨，产量增加。综合来说，下游加工企业对电解铝的需求依旧尚可。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3.97%至80080元/吨。本周进口铜矿TC均价下跌至4美元/吨，由于矿山端的招标活动导致TC加工费用进一步降低。市场整体活跃度不高，供应端没有出现特别的积极消息，而需求端的冶炼厂目前基本上维持正常运营。随着矿端的不断干扰，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。市场对未来铜精矿价格和供需状况持谨慎态度。4月18日，赞比亚85%的电力依赖水力发电，目前正面临持续干旱导致的轮流停电问题，赞比亚国家电力公司已向一些矿山发出不可抗力的通知，计划要求矿业公司削减高达1/5的用电需求。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。**本周伦敦金现货价涨2.07%至2391.77美元/盎司，伦敦银现货价跌2.72%至28.24美元/盎司。SPDR

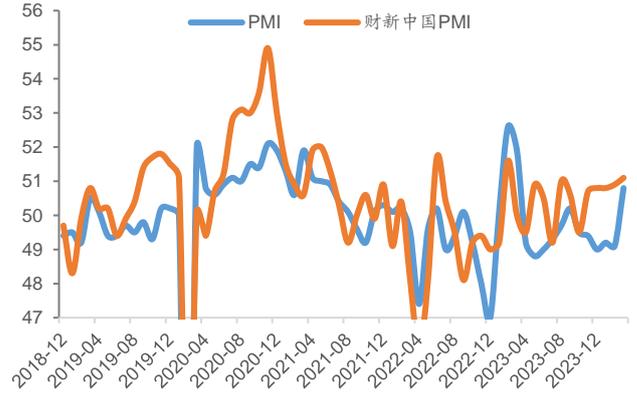
黄金持仓 831.90 吨，环比上升 5.18 吨；SLV 白银持仓 1.30 万吨，环比降 545.97 吨。美十年期国债收益率 4.62%，环比上升 12 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.55%，环比上升 8 个 pct。短时金银价格的强劲上行势头有所缓解，一方面，如果伊以冲突继续升级，贵金属多头将会继续乘避险这股东风继续推高价格。但另一方面，如果中东冲突降级，市场焦点将转向美联储何时降息这项重要事件上来。而当前，伴随多项通胀指标的回温，美联储对降息的态度渐鹰，美元指数美债收益率的强势上行给金银价格带来利空影响。金银价格仍处于超涨区间，接下来关注市场天平的倾向，提防多头获利离场价格走势回调风险。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。

- **市场供应逐步恢复，锂价偏弱运行。** 本周广期所碳酸锂 2407 价格增 4.01%至 10.77 万元/吨，百川工碳价格环比跌 1.37%至 10.8 万元/吨，电碳价格环比下跌 1.33%至 11.1 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 10.125 万元/吨。供应方面，江西地区环保影响的逐步消退，部分锂盐企业计划于近期复工复产，市场的供应能力有望得到一定程度的恢复。锂矿价格依旧坚挺且现货偏紧，而采购方对当前价格接受程度较为有限。需求方面，电池厂和正极材料 4 月排产仍有提高，订单主要向头部企业集中。电芯市场需求集中，需求占主导地位。中游市场产能过剩严重，价格内卷，难以接受高价锂盐，采购持续压价。百川预计下周碳酸锂价格小幅震荡运行。MB 钴（标准级）报价环比降 2.19%至 13.4 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比增 0.3%至 16.93 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 2.26%至 14.09 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.24 万元/吨。目前宏观市场在高位，下游普遍在观望。供应方面，本周纯镍市场供应较上周有所增加。本周各厂家装置维持稳定，价格持续走高，厂家获利心态增加，生产积极性有所上涨。需求方面，本周电解镍需求较上周有所下降，不锈钢库存仍处高位。合金方面，前期价格并未涨至最高位时，下游对纯镍有提前拿货需求，故本周需求较差，大多谨慎。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。
- **需求成交不多，稀土价格僵持震荡。** 本周氧化镨钕价格环比增 0.52%至 38.65 万元/吨，金属镨钕价格环比持平至 48.25 万元/吨，氧化镨价格环比减 0.74%至 200 万元/吨，氧化钕价格环比增 0.87%至 635.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比持平至 226.5 元/公斤。供应略有减少，氧化物方面，因废料价格倒挂，废料回收企业有停减产情况。需求少量变化，价格上涨阶段，下游新增少量订单，钕铁硼企业锁定订单补货，对价格支撑尚可。百川预计近期稀土价格稳中偏强调整。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

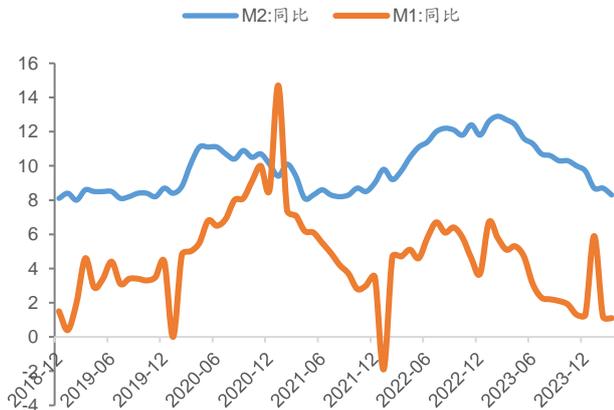
动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

**图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)**


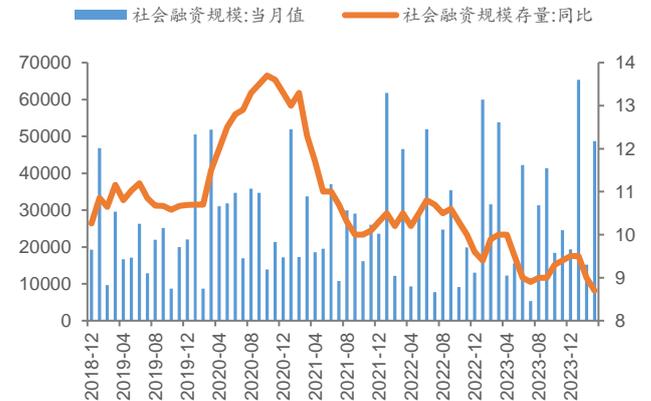
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


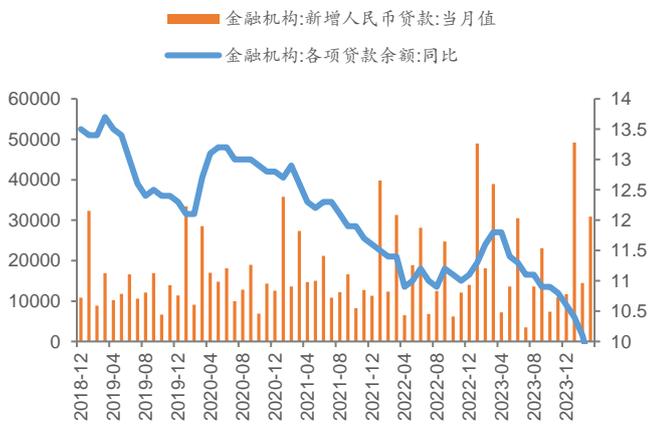
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


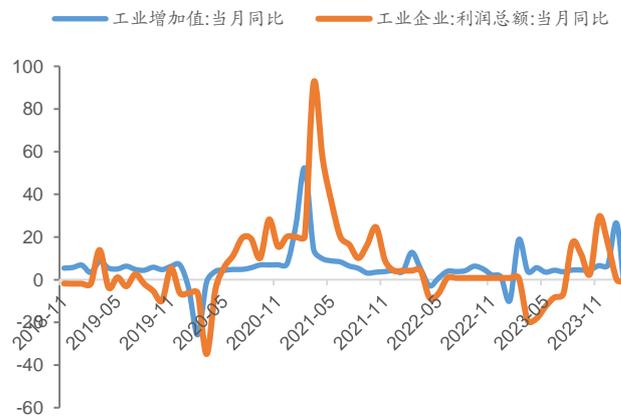
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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 (%)**


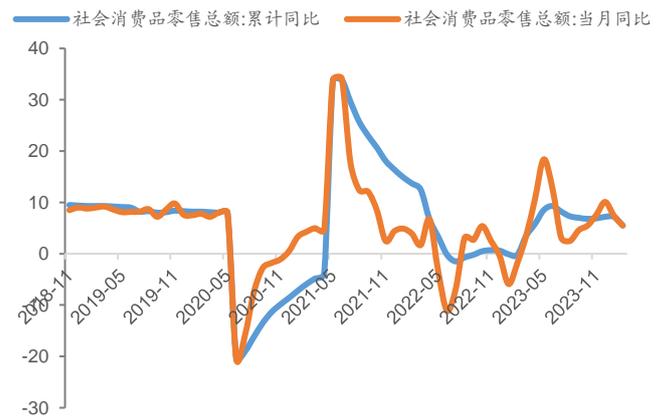
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


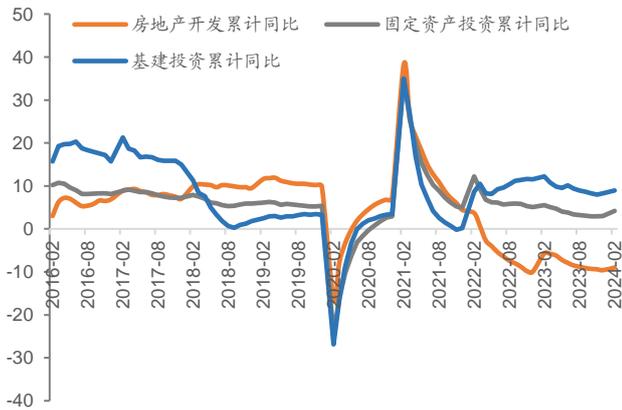
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**

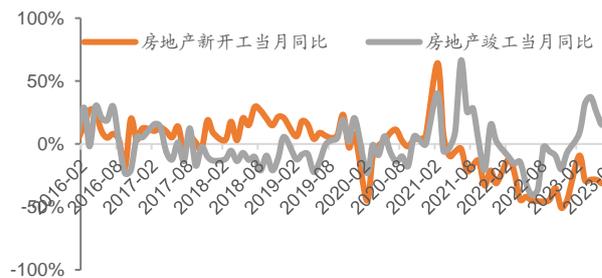

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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 (%)**


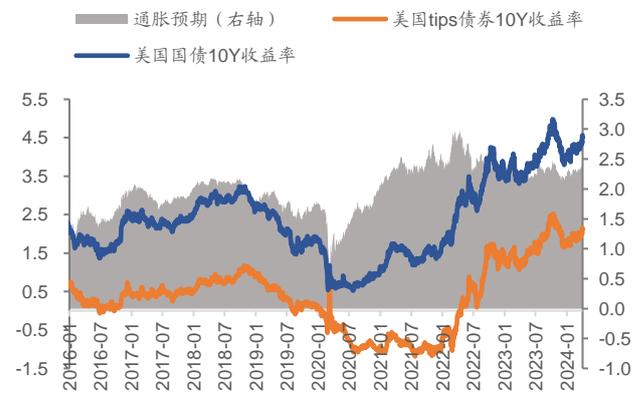
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


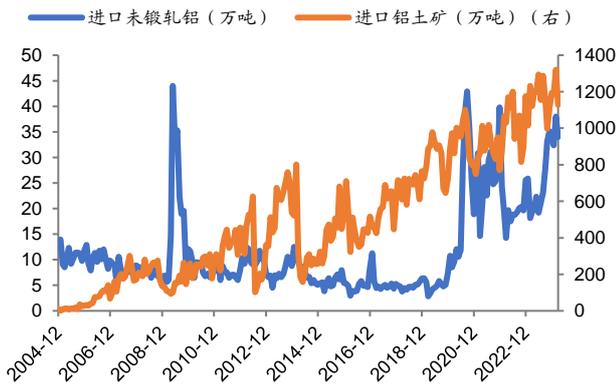
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期 (%)**

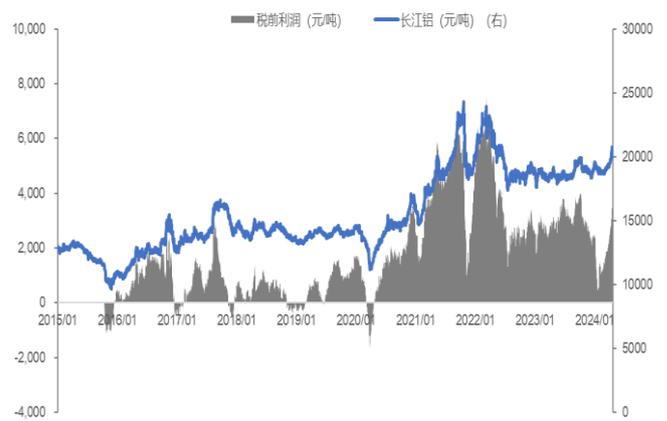

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


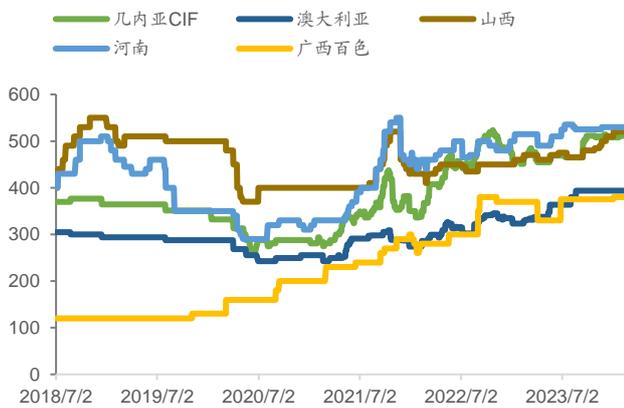
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


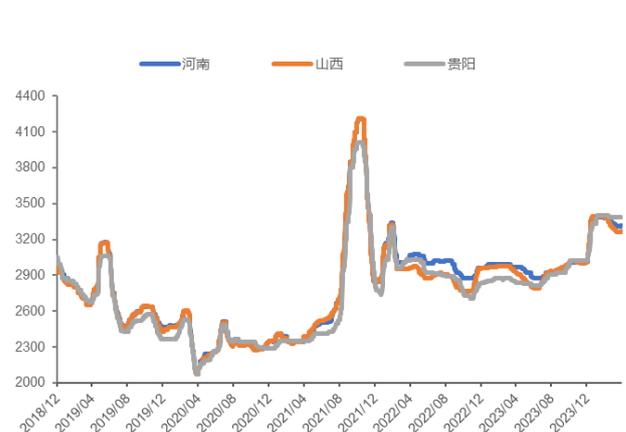
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


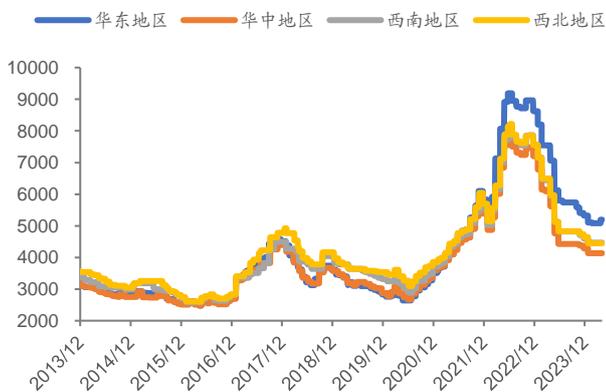
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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)**


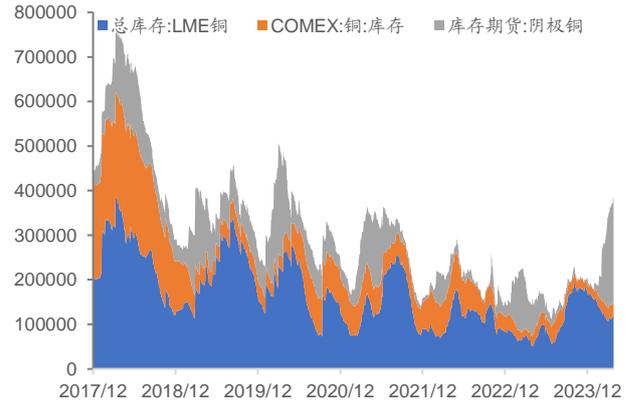
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 下游开工率情况**

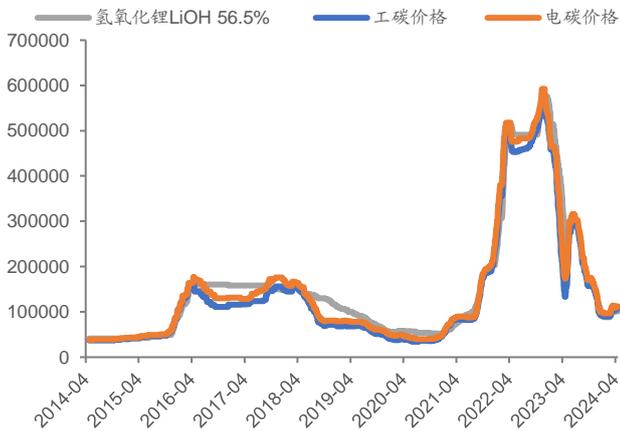

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 19: 铜期货价格 (元/吨)**

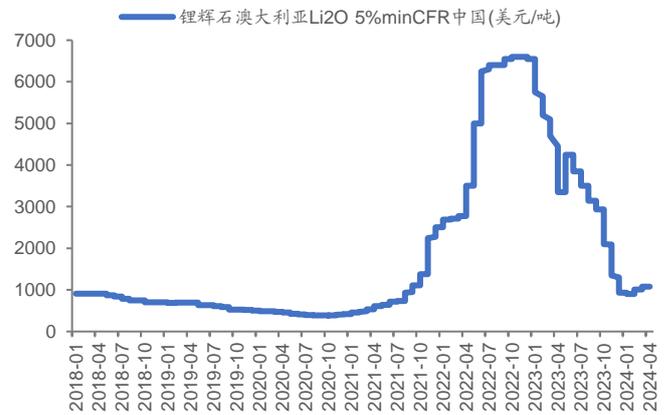

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 铜库存 (吨)**


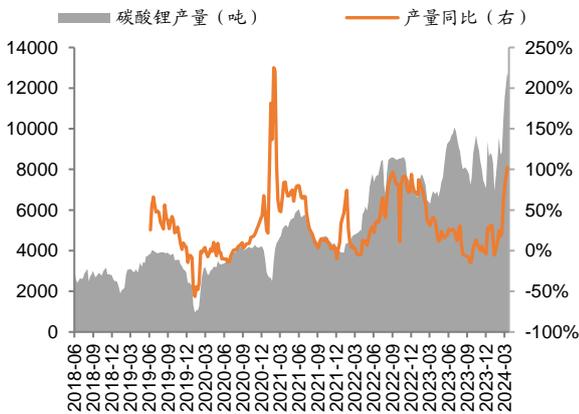
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)**


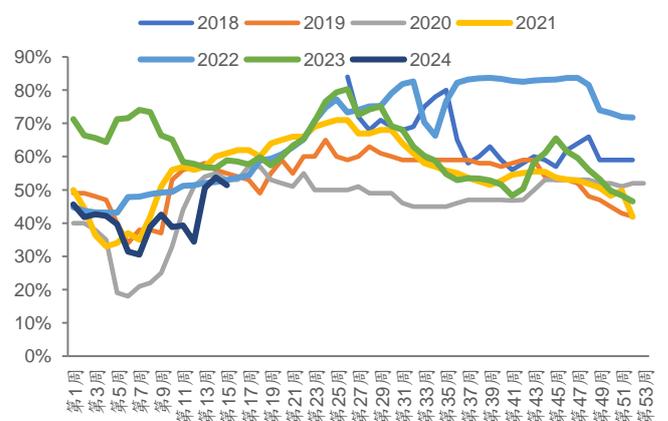
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 22: 5%锂辉石进口价格**


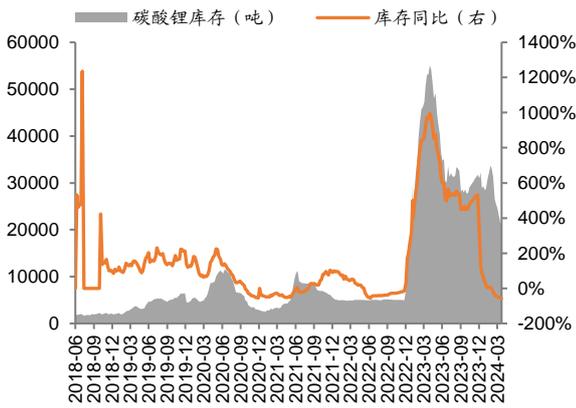
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 23: 中国碳酸锂产量**


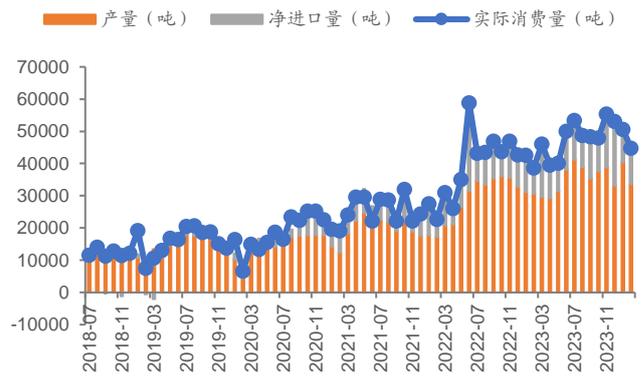
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 24: 中国碳酸锂开工率**


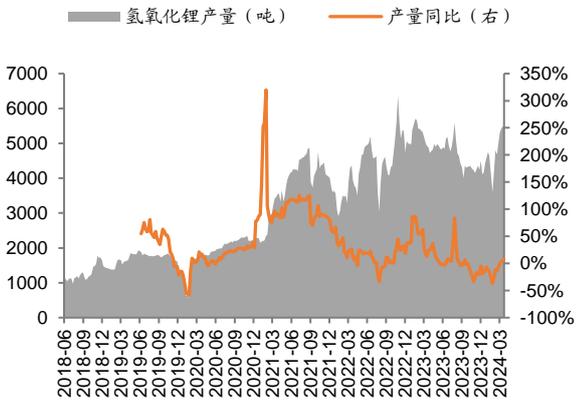
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 25: 中国碳酸锂库存**


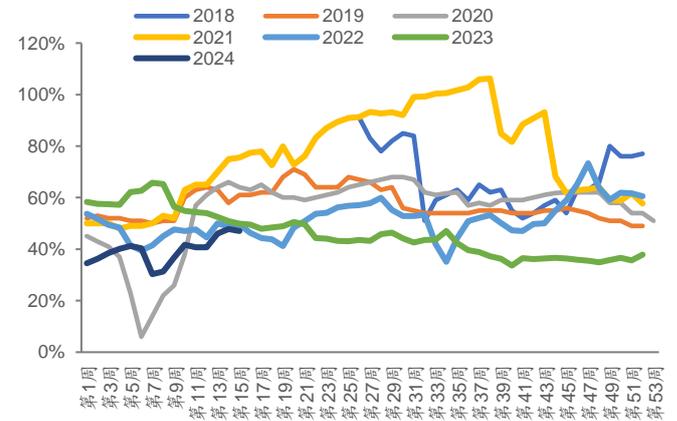
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 26: 中国碳酸锂供需格局**


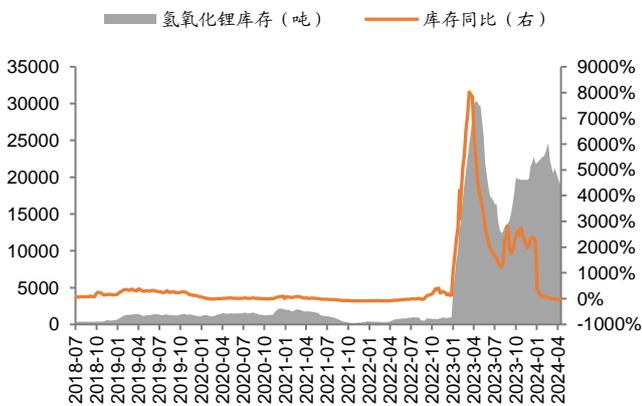
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 27: 中国氢氧化锂产量**


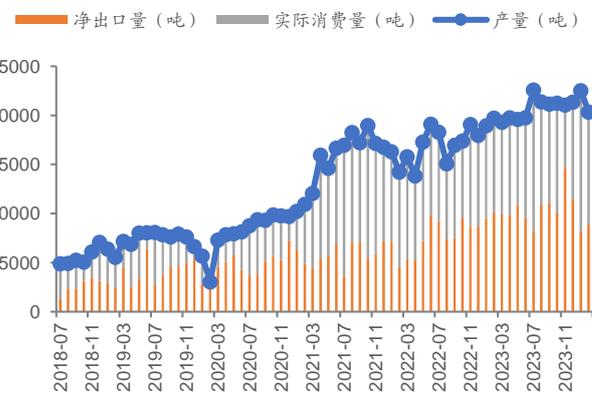
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国氢氧化锂开工率**


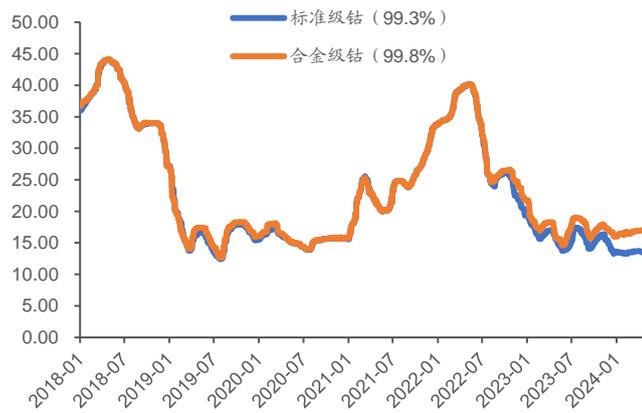
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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**


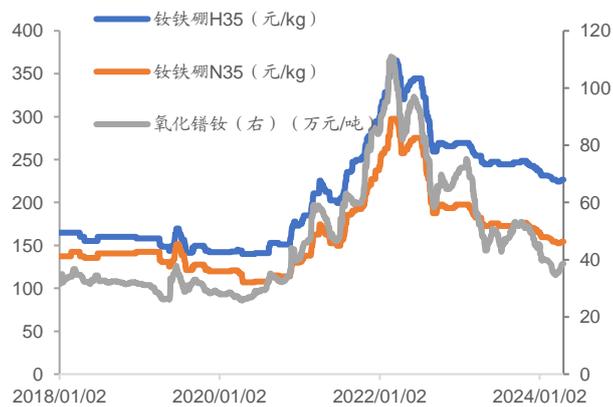
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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)**

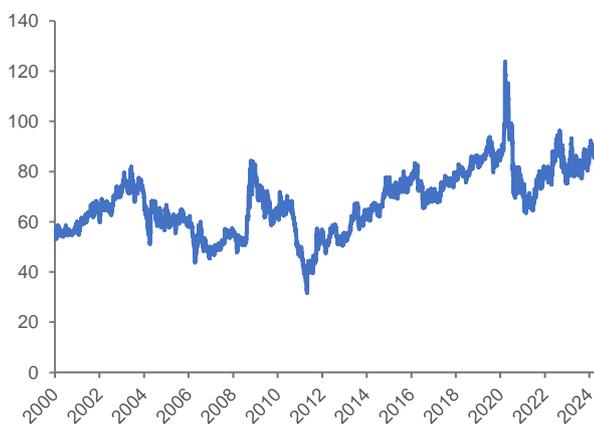

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 33: 稀土磁材价格**


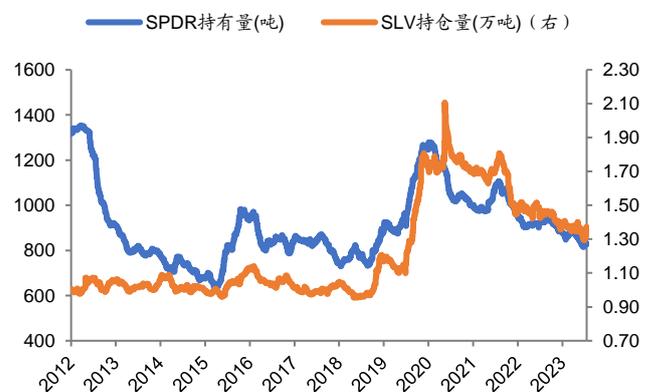
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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。

**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。