

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

美国经济数据出现分化，继续看好金属价格上行

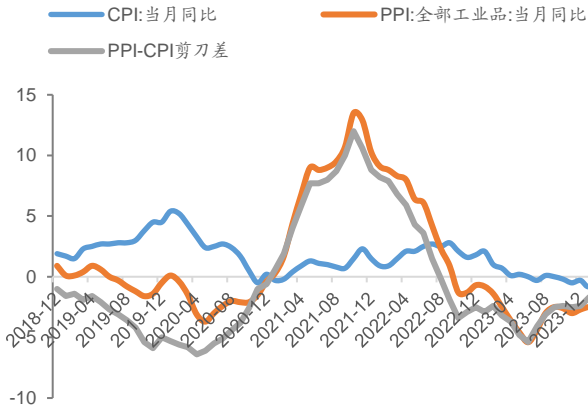
2024年4月28日

- **美国经济数据出现分化，继续看好金属价格上行。**美国商务部4月25日公布的首次预估数据显示，2024年第一季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长1.6%，增幅不仅远低于去年第四季度的3.4%，也显著低于市场预期的2.5%。一同公布的个人消费支出（PCE）价格指数一季度增长3.4%，远超2023年四季度的1.8%。美联储最重视的通胀指标——剔除食品和能源价格后的核心PCE价格指数增长3.7%，高于预期值3.40%，近乎2倍于前值的2%。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。
- **云南继续复产，需求侧订单好转，铝价继续上行。**本周SHFE铝价涨4.99%至20670元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下跌0.25个pct至51.82%。供应方面，云南地区电解铝企业继续释放复产产能，其中多数企业仍旧在继续复产，计划恢复前期减产影响的产能，但也有企业稍有犹豫，本轮复产结束之后将继续观望市场，再决定后续的复产计划。截至目前，本周电解铝行业开工产能4253.10万吨，较上周增加10万吨。需求方面，Mysteel调研，截至4月25日（本周四），铝型材150家样本企业数据显示，在上周订单增加的拉动下、建筑型材、工业铝型材周度产量均环比上升。同时，自上周铝价下降后，铝型材整体在手未完成订单量已连续两周环比增加，目前在手未完成订单量为去年12月底以来的最高水平。出口方面，2024年3月中国出口未锻轧铝及铝材51.2万吨，1-3月累计出口147.8万吨，同比增长7.4%，表现较好。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。
- **供给扰动冶炼厂检修，铜价继续上行。**本周SHFE铜价涨11.99%至80580元/吨。本周进口铜矿TC均价下跌至3.5美元/吨，TC价格继续保持下降趋势。由于市场参与者主要集中在智利举行会议，市场活跃度有所下降，从供需层面来看，供应干扰率有所提高，特别是在南美和非洲地区。这可能是由于各种因素，如天气问题、物流限制或矿山运营挑战等，影响了铜精矿的供应。在需求端，4月份有多家冶炼厂正在进行集中检修，这可能进一步影响了对铜精矿的需求。尽管如此，其他冶炼厂基本保持正常运营。4月25日，全球最大矿业公司必和必拓（BHP）发布公告确认，其于4月16日向英美资源集团（Anglo American plc）董事会提出了一项潜在合并的非约束性要约，总价值为311亿英镑（约合人民币2766亿元）。按权益计算，必和必拓2023年铜产量约为120万吨，而英美资源集团的产量为82.6万吨，同比增长24%。世界金属统计局公布的最新报告显示，去年全球铜矿产量为2236.41万吨。合并后的集团将占据全球矿山供应量约10%的份额。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。

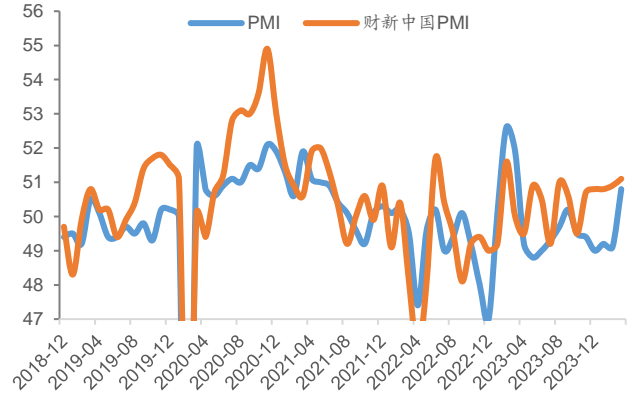
- **地缘风险淡化，黄金价格回调。**本周伦敦金现货价跌 2.26% 至 2337.65 美元/盎司，伦敦银现货价跌 2.18% 至 27.63 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 832.19 吨，环比上升 0.29 吨；SLV 白银持仓 1.33 万吨，环比上升 383.86 吨。美十年期国债收益率 4.67%，环比上升 3 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.54%，环比上降 1 个 pct。地缘风险逐渐淡化，市场风险偏好回温带动股市价格回涨，美债收益率反弹上行。同时美联储在强劲的经济数据和粘性通货膨胀下并不急于放松政策，市场焦点将重新转移到数据面上以寻找更多的有关降息时间的线索，百川预计金银价格或有进一步回调空间。当前周四的美国一季度 GDP 和周五 3 月消费者支出物价指数 PCE，两者可能对美联储未来的降息前景产生影响。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。
- **多重利多共振，镍价震荡走高。**本周广期所碳酸锂 2407 价格增 2.04% 至 10.99 万元/吨，百川工碳价格环比增 0.93% 至 10.9 万元/吨，电碳价格环比增 0.45% 至 11.15 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。青海龙头盐湖企业预计 11 日开始检修 10-15 天，影响产量 1400 吨，且工碳偏紧导致电碳-工碳价差较低。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，材料厂头部企业订单较为饱和，部分中小企业下调 4 月排产，以销定产为主，五一节前或有一定备货需求释放，5 月排产预计环比有一定降幅。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 2.07% 至 13.27 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比降 0.59% 至 16.9 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 3.03% 至 14.52 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.24 万元/吨。本周市场价格整体先抑后扬。供应方面，本周纯镍市场供应较上周有所增加。本周镍价的持续上扬推动了生产商的生产积极性，随着电镍扩产项目的推进，部分电镍厂的产量持续攀升。需求方面，本周电解镍需求较上周有所下降。不锈钢方面，库存小幅去库，进入 4 月需求存在好转，但地产持续低迷，不锈钢需求显著提升仍有难度；新能源汽车方面，4 月锂电池排产同环比提升，另外在新能源车企价格战及国家政策支持下，新能源汽车产销量有望延续增长。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。
- **场内低价现货不多，稀土价格稳中上涨。**本周氧化镨钕价格环比增 3.89% 至 40.15 万元/吨，金属镨钕价格环比增 3.52% 至 49.95 万元/吨，氧化镱价格环比涨 2% 至 204 万元/吨，氧化铽价格环比增 3.46% 至 657.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比增 1.32% 至 229.5 元/公斤。供应端稳定，一季度受价格及成本影响，个别分离厂停减产，氧化物整体产量有减少，但近期停减产企业未开工，产量未有新增。需求略有好转，通过钕铁硼毛坯量统计来看，3 月份开始，下游企业陆续有新接订单。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。

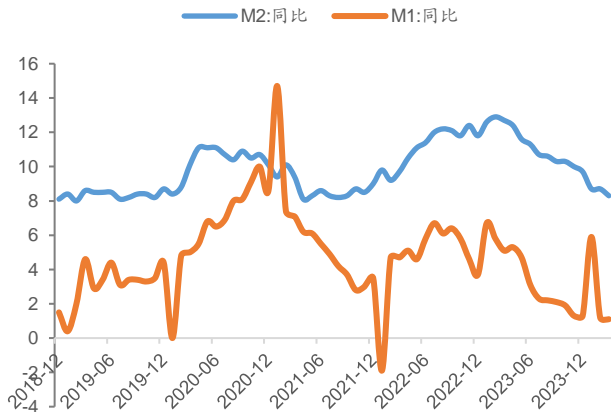
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


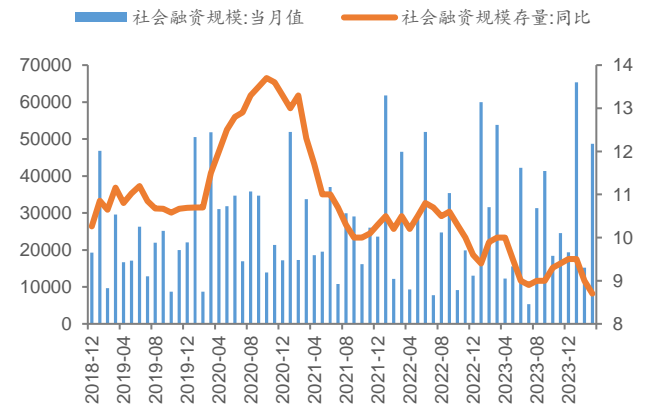
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


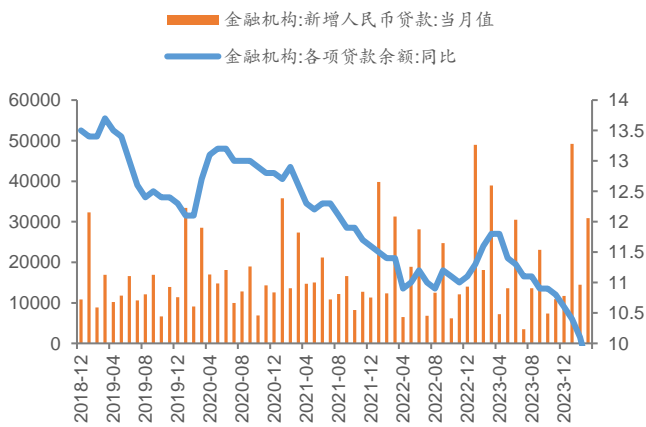
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


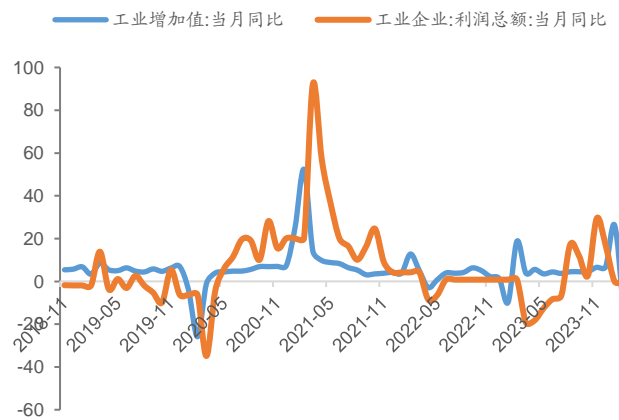
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


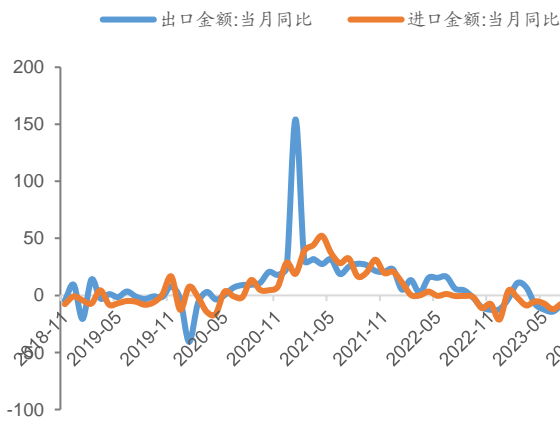
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


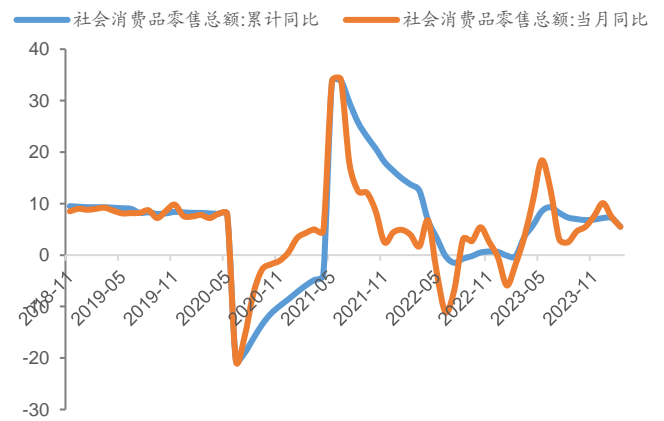
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


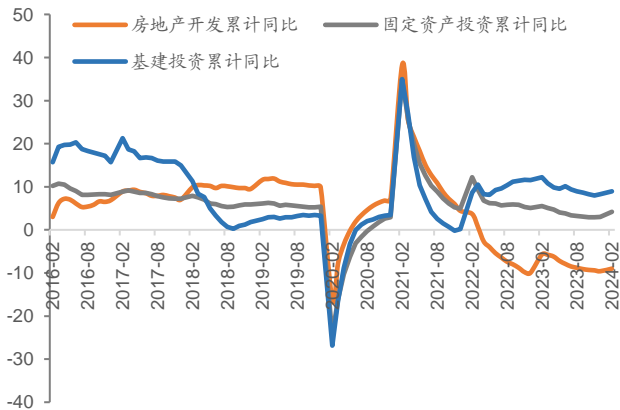
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


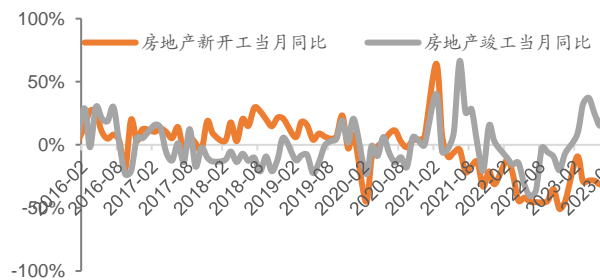
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


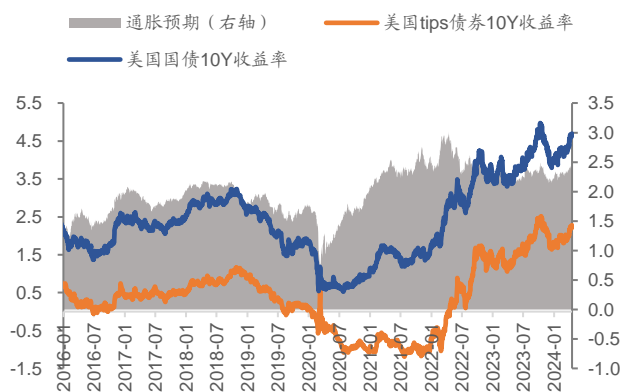
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


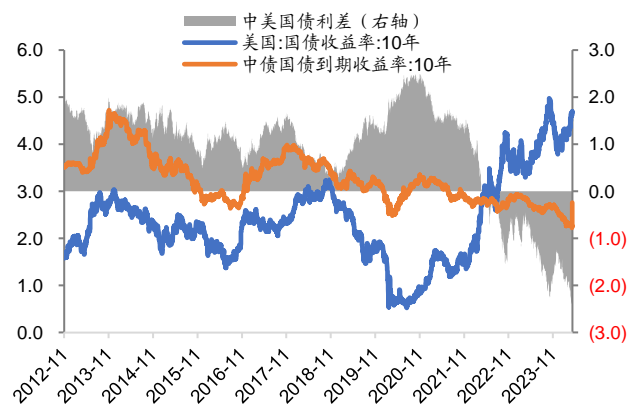
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


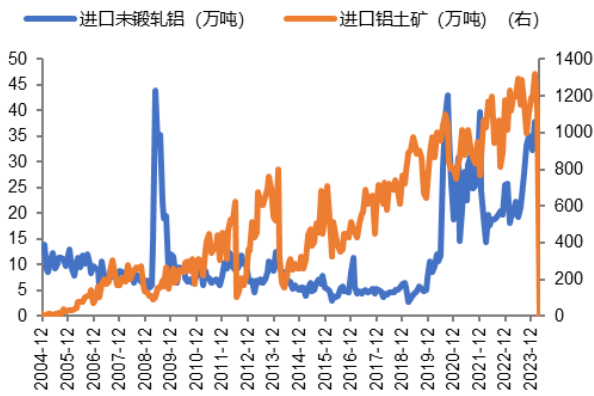
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


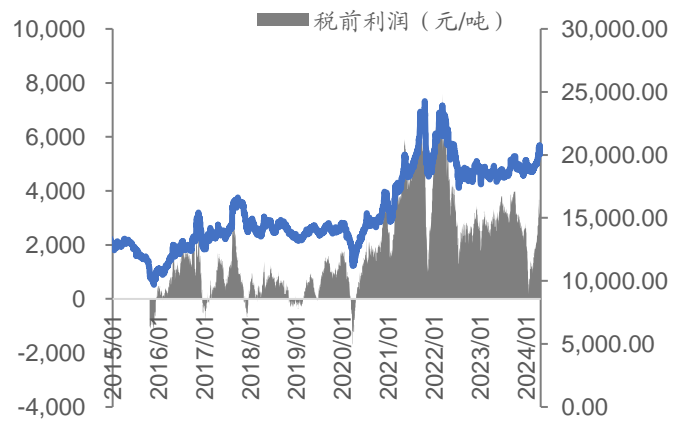
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


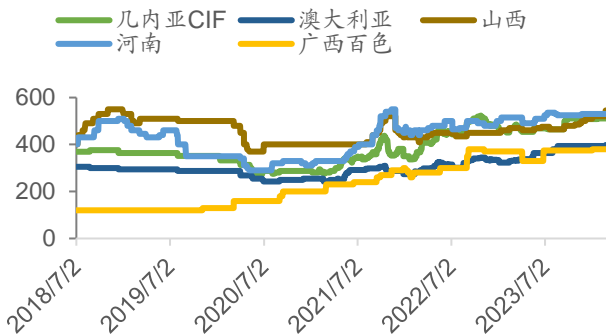
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


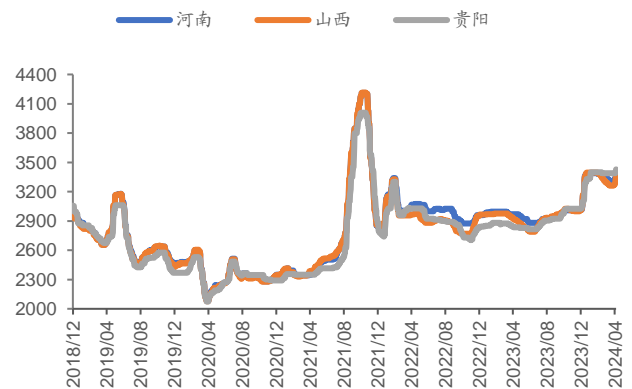
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


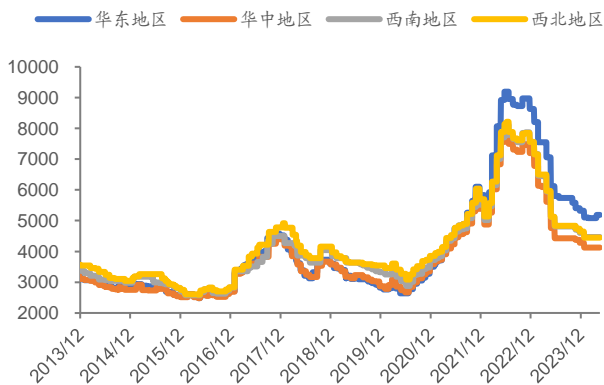
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


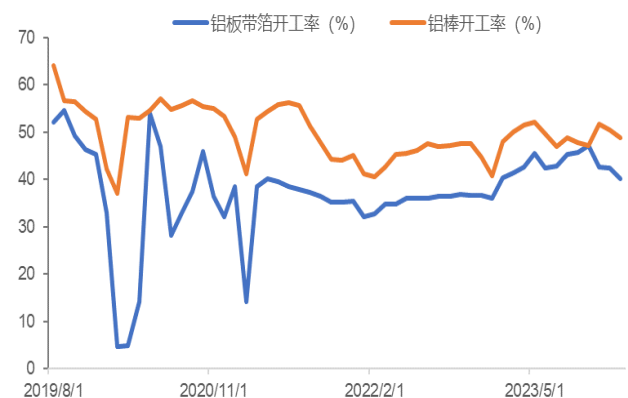
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)


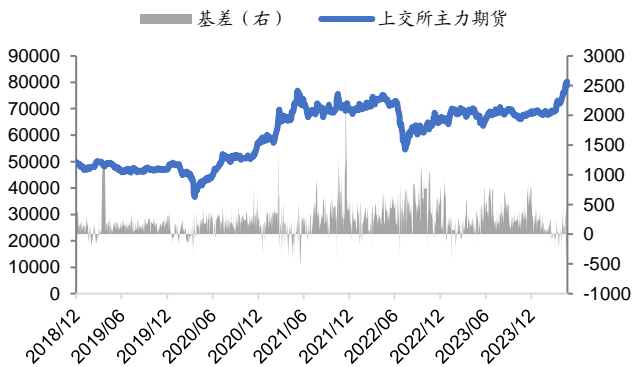
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


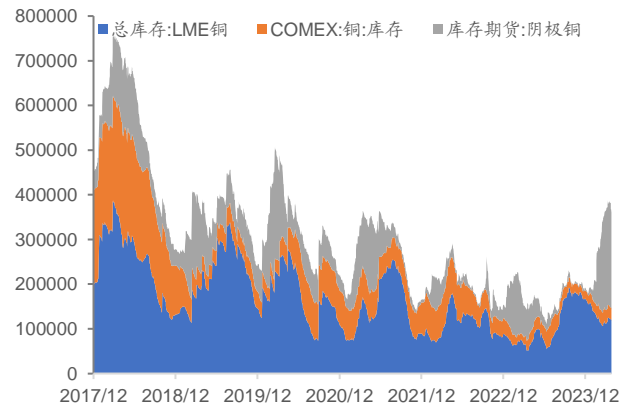
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况


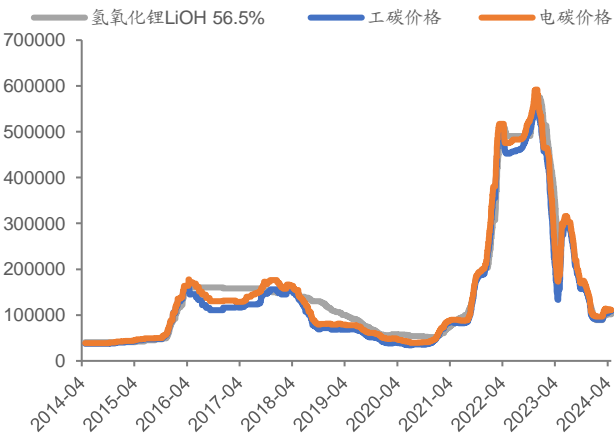
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


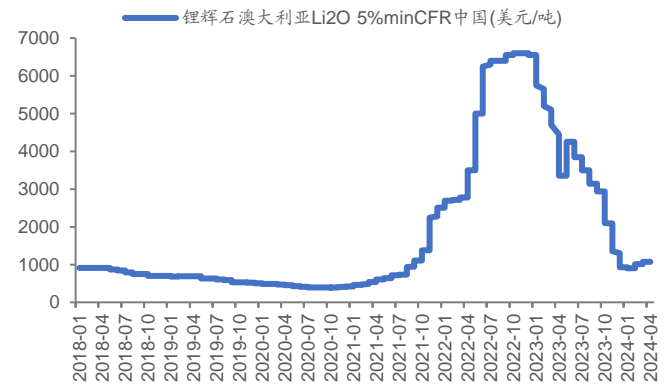
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


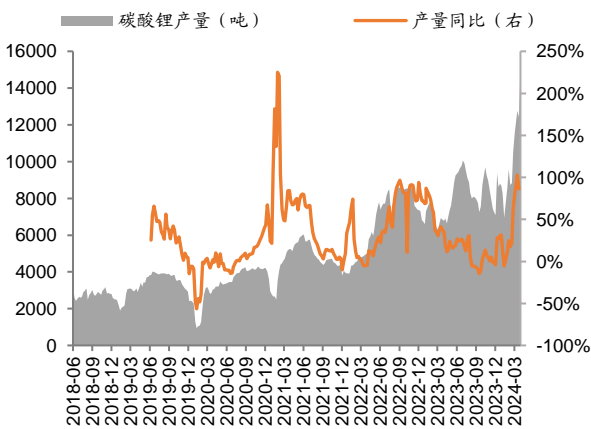
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


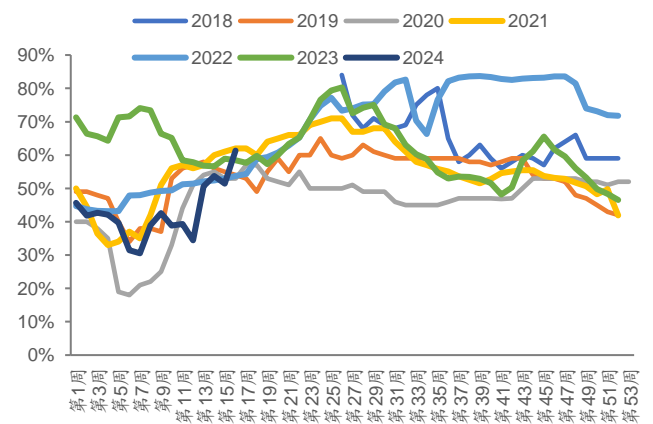
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


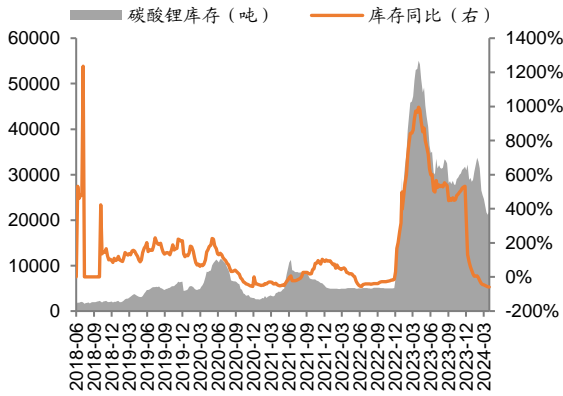
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


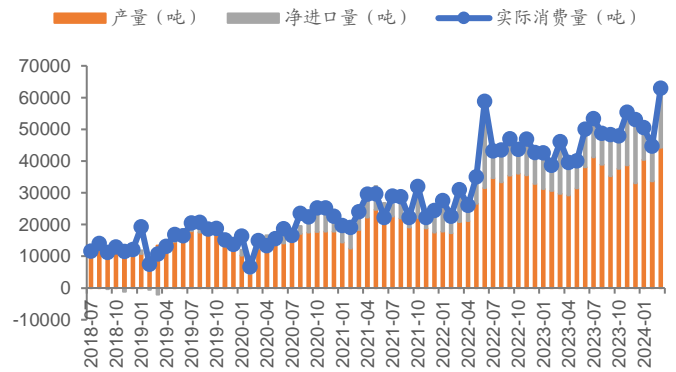
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


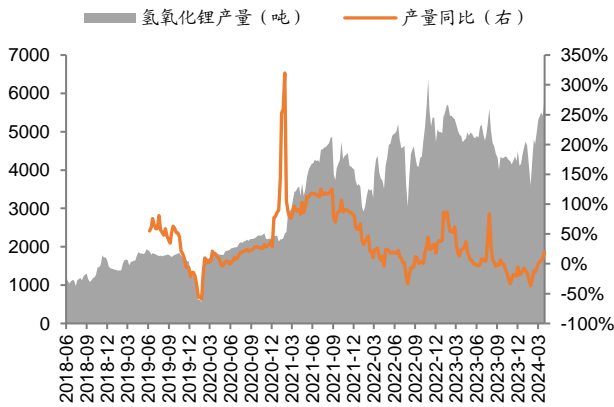
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


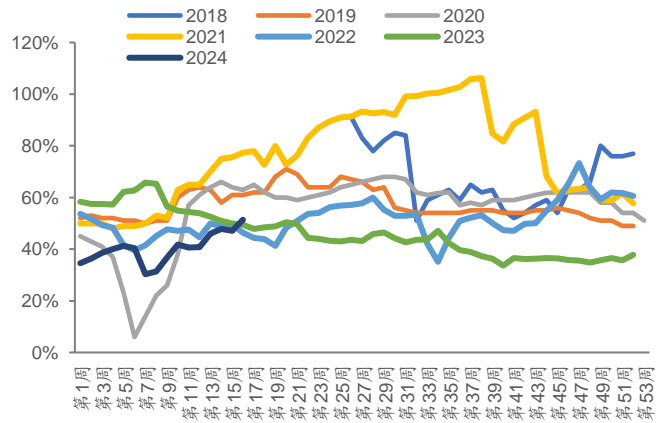
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


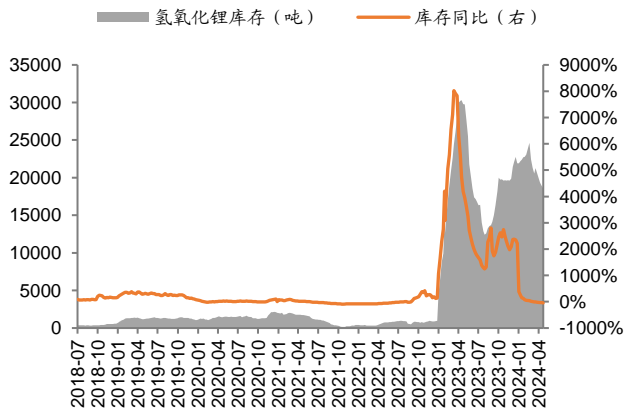
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


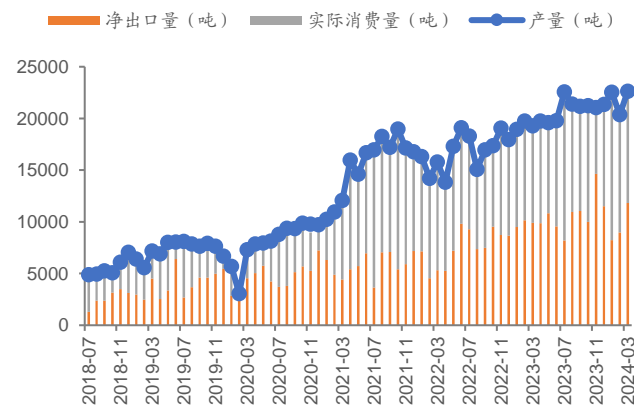
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


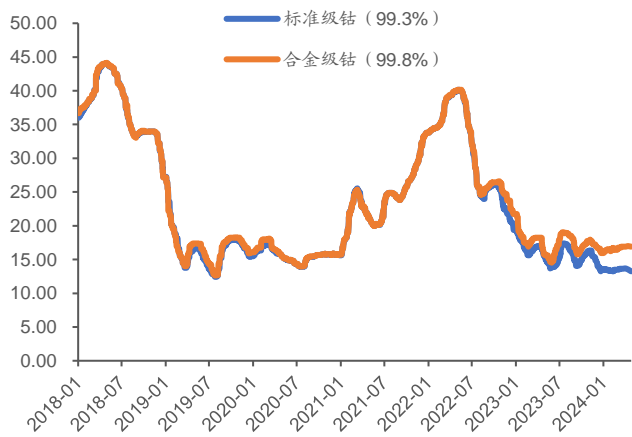
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


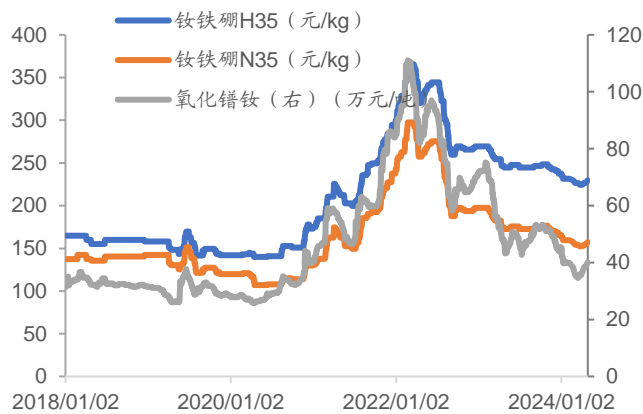
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


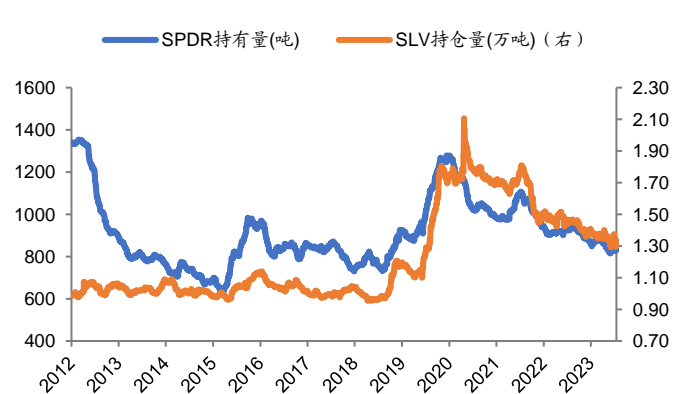
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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，信达证券金属与新材料分析师，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，主要从事新材料与贵金属等领域研究。

李治，信达证券金属与新材料研究员，中国地质大学（武汉）地质学本科，南京大学地质学硕士，3 年证券研究经验，2 年矿业公司产业经验，曾任职于东方财富证券新能源团队，矿业理解深刻，产业资源丰富，同时具备成长和周期股选股思维，主要从事工业金属与新能源金属等领域研究。

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。