

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

## 美国就业数据低于预期，继续看好金属价格上行

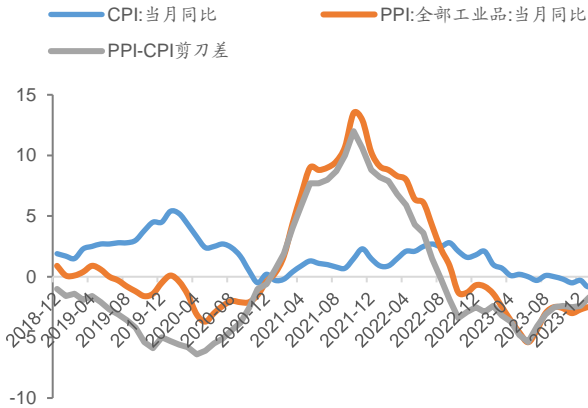
2024年5月12日

- **美国就业数据低于预期，继续看好金属价格上行。**美国4月新增就业岗位17.5万个，低于预期的24.3万个，4月薪资同比增长3.9%，低于预期的4.0%，失业率从3.8%上升至3.9%。非农数据的超预期降幅对冲了美联储议息会议鸽派立场的利空影响，最新就业数据发布后，芝加哥商品交易所美联储观察工具显示，美联储在9月议息会议上至少降息25个基点的可能性由61.6%上升至66.8%。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。
- **云南复产积极性高，需求侧订单好转，铝价继续上行。**本周SHFE铝价涨0.58%至20460元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下降0.52个pct至49.86%。供应方面，内蒙古地区有个别企业前期事故影响少量减产，目前已逐渐恢复生产；云南电解铝企业反馈，近期复产积极性提高，主要是由于近期铝价持续保持高位震荡，行业盈利可观原因，因此即使大量复产后，火电配比增加导致该地区电价上涨，云南电解铝企业依旧在持续释放复产产能，多数企业计划6月中旬左右完成复产。截至目前，本周电解铝行业开工产能4279.10万吨，较上周增加23万吨，开工率回到90%上方。需求方面，铝棒方面，原料铝水供应增加是目前铝棒企业复产的主要原因，但成本高且长期亏损影响而减产的铝棒企业有扩大减产规模情况；下游订单表现较好是目前铝板企业增产的主要原因。整体来说，下游加工企业对电解铝的理论需求表现尚可。出口方面，海关数据显示，4月国内未锻轧铝及铝材出口52万吨，环比小幅增长0.8万吨，相比去年同期的46.18万吨同比增超12%；前4月累计出口199.8万吨，相比2023年同期的183.96万吨累计同比增长8.8%。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。
- **全球矿山干扰率提升，铜价继续震荡。**本周SHFE铜价跌0.98%至80500元/吨。本周进口铜矿TC均价下跌至2美元/吨，海外矿端供应仍有趋紧预期，加拿大第一量子（First Quantum）公布数据显示，2024年第一季度，铜总产量为10.06万吨，较2023年第四季度减少37%，这主要是因Cobre Panama矿区处于停产状态。全球矿山干扰率提升导致精矿供应不及预期，全球铜供求由预期过剩向供求平衡转变，进口精矿加工费大幅回落。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **降息预期提升，黄金价格上行。**本周伦敦金现货价涨3.26%至2360.22美元/盎司，伦敦银现货价涨7.43%至28.64美元/盎司。SPDR黄金持仓831.92吨，环比下降0.27吨；SLV白银持仓1.31万吨，环比降181.95吨。美十年期国债收益率4.50%，环比下降19个pct，美国10-1年期国债长短期利差0.67%，环比下降11个pct。当下市场情绪暂稳，

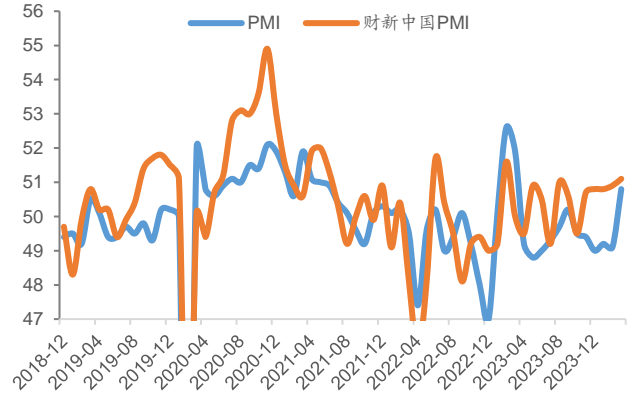
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

同时等待更多的数据来探索美联储年内降息步伐的相关线索。一方面，关注美联储官员讲话立场及下周重磅通胀数据，若数据增长如预期一致放缓，则将进一步支撑 9 月降息预期。反之若数据超出预期，叠加中东争端进一步缓和，金银价格有继续回调空间。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。

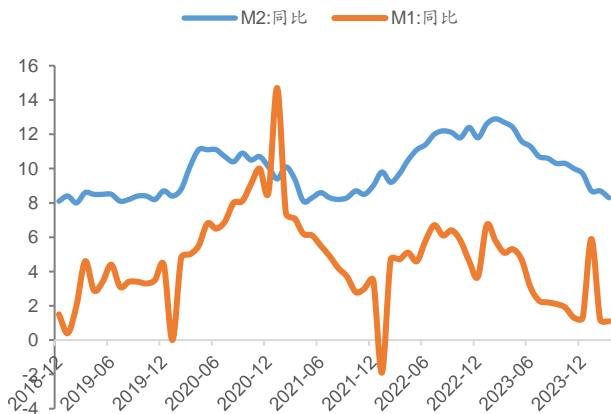
- **进口增加需求放缓，锂价小幅下跌。** 本周广期所碳酸锂 2407 价格降 2.78%至 10.84 万元/吨，百川工碳价格环比降 0.91%至 10.85 万元/吨，电碳价格环比降 0.89%至 11.10 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 10.125 万元/吨。供应方面，5 月供应量仍有上涨预期，江西部分企业恢复生产，整体开工逐步上行，青海地区气温回暖，产量逐步提升。4 月智利往中国出口 2.29 万吨，且出口价格下降，或冲击国内市场。需求方面，5 月下游需求增速放缓，正极企业开工较 4 月增量有限，部分中小电芯厂存一定累库现象。综合来看，上下游多处于僵持状态，百川预计碳酸锂价格震荡运行。MB 钴（标准级）报价环比降 2.56%至 12.93 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比降 2.37%至 16.5 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 0.93%至 14.42 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.24 万元/吨。价格整体变动不大，市场出货增多。供应方面，本周纯镍市场供应量较上周相差无几。需求方面，本周电解镍需求较上周有所下降。不锈钢需求存在好转，但下游消化能力有限。下游新能源产业链增速放缓，短期汽车旺季可能对价格形成一定支撑。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。
- **下游按需补货，稀土价格高位盘整。** 本周氧化镨钕价格环比增 1.74%至 40.85 万元/吨，金属镨钕价格环比增 0.6%至 50.45 万元/吨，氧化镨价格环比涨 3.68%至 211.5 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 662.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比持平至 229.5 元/公斤。上游生产稳定，分离企业及金属厂开工稳定，暂无更多停减产情况，但企业前期出货情况较好，目前市场现货流通下降，供应端对价格支撑尚可。下游钕铁硼大厂开工稳定，少量新增订单，毛坯量有所增加，整体需求端刚需采购为主，价格高位接货犹豫，谨慎观望居多。百川预计近期稀土价格僵持震荡。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 (%)**


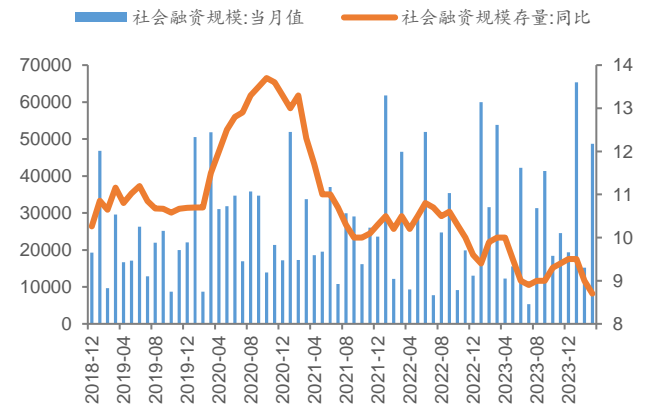
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


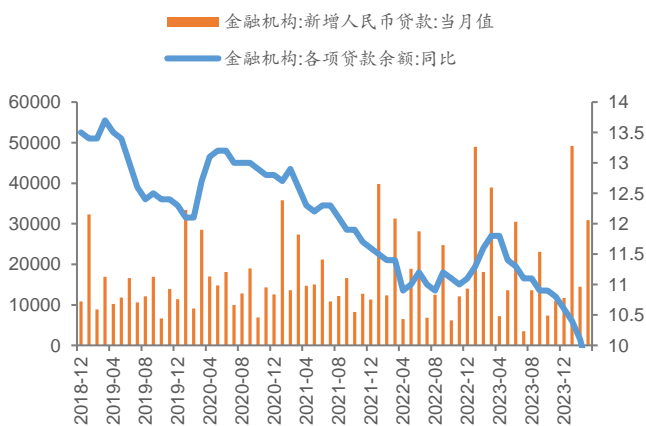
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


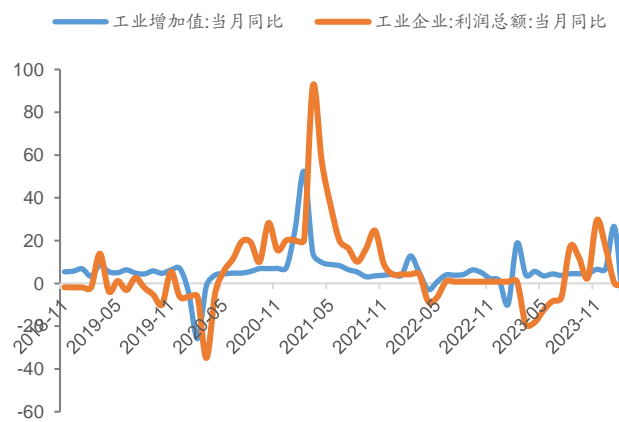
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


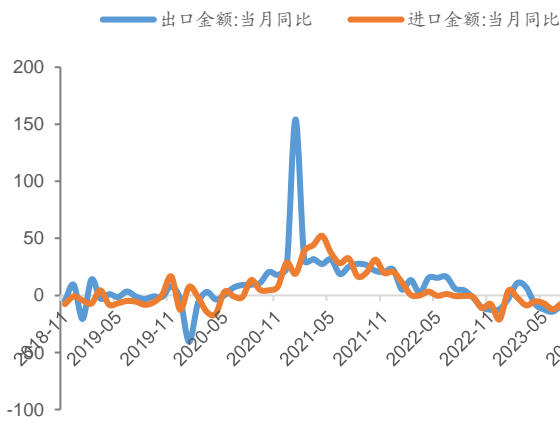
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)**


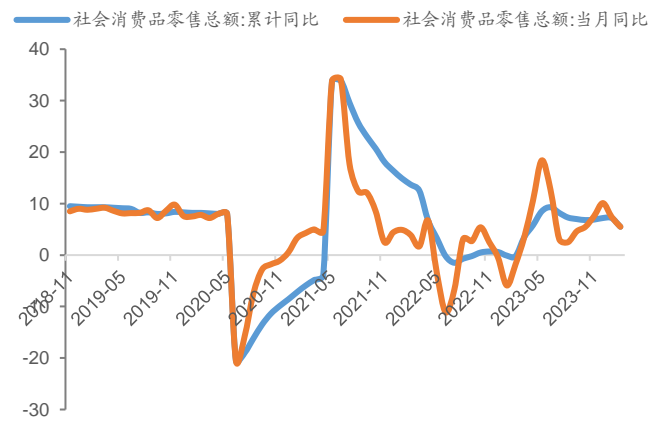
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


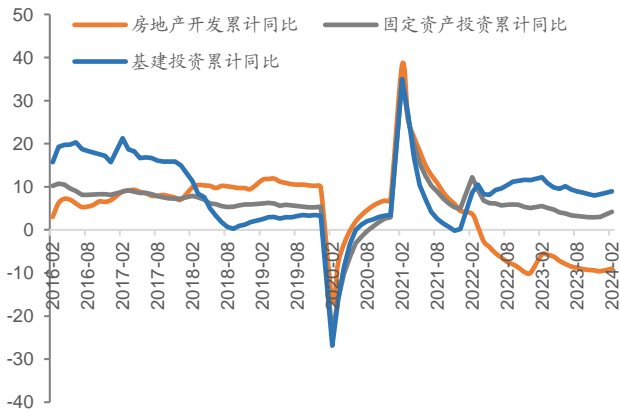
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


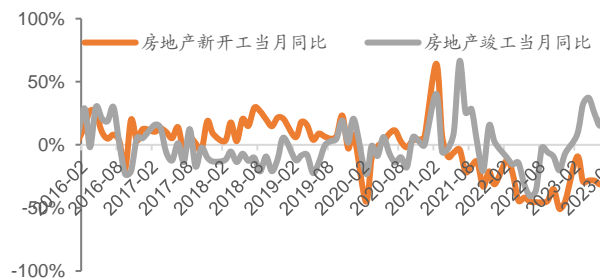
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


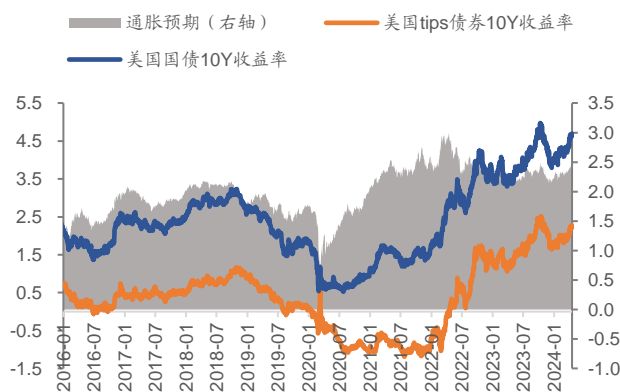
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


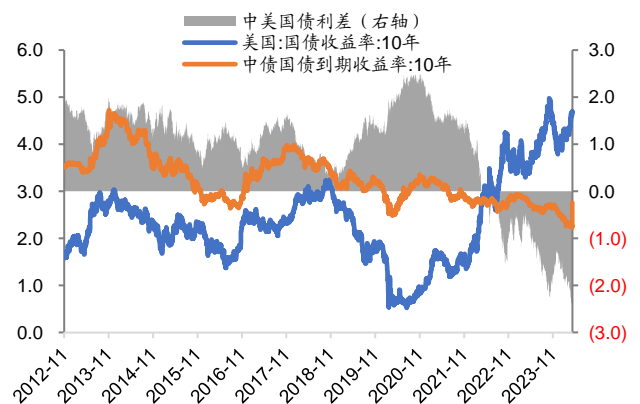
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


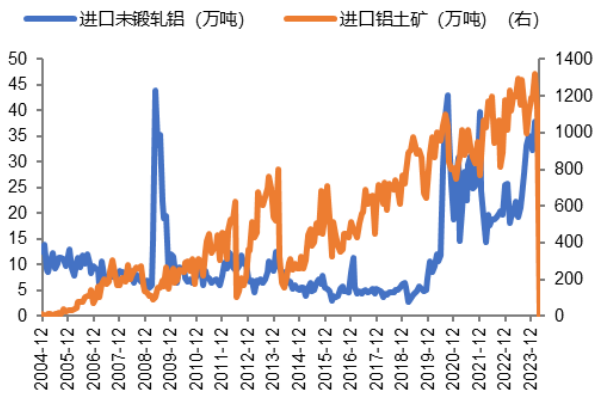
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期 (%)**


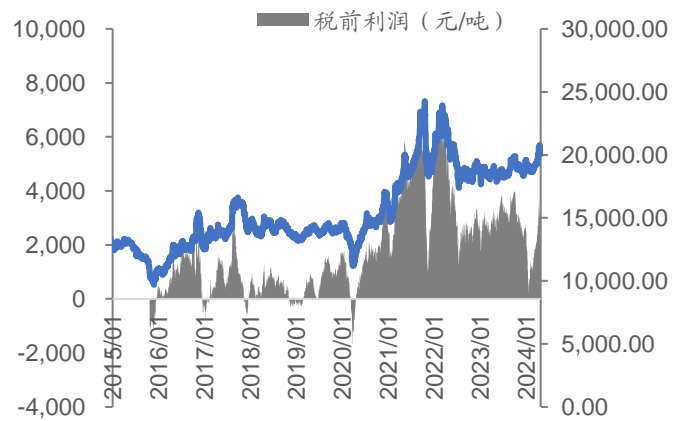
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


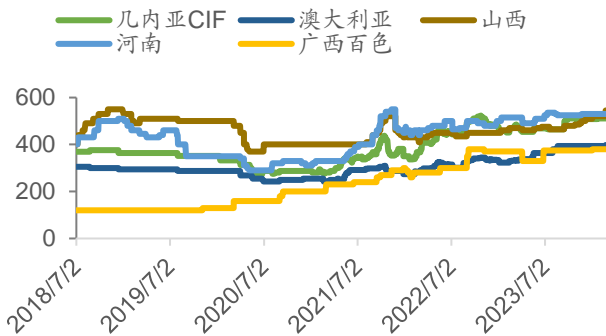
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


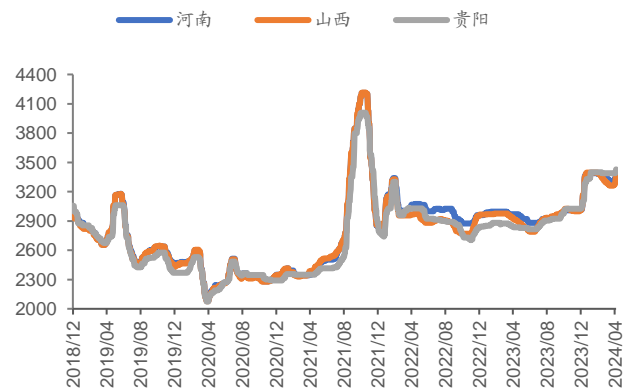
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


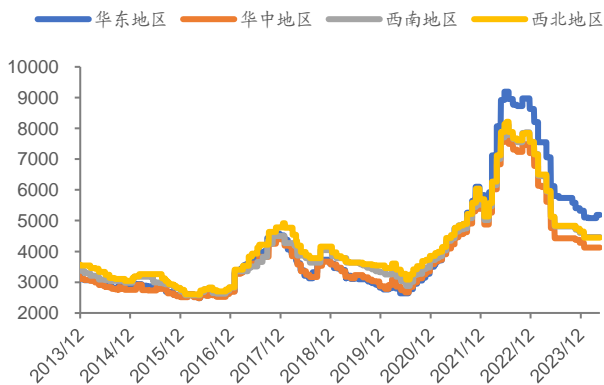
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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

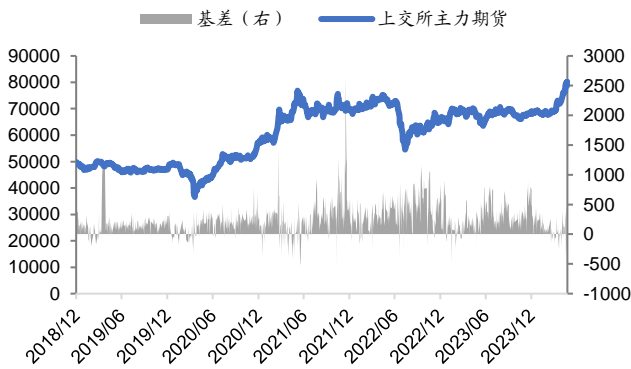
**图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)**


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

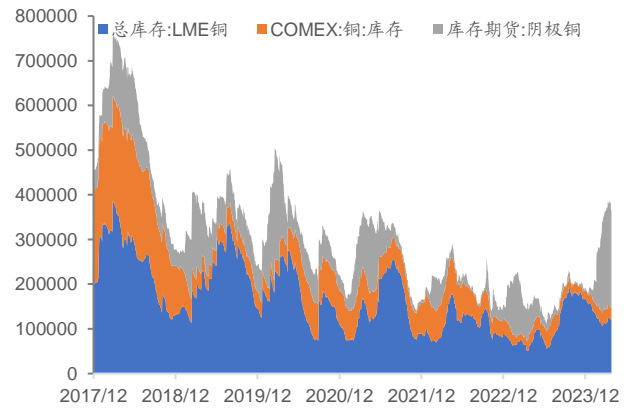
**图 18: 下游开工率情况**


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

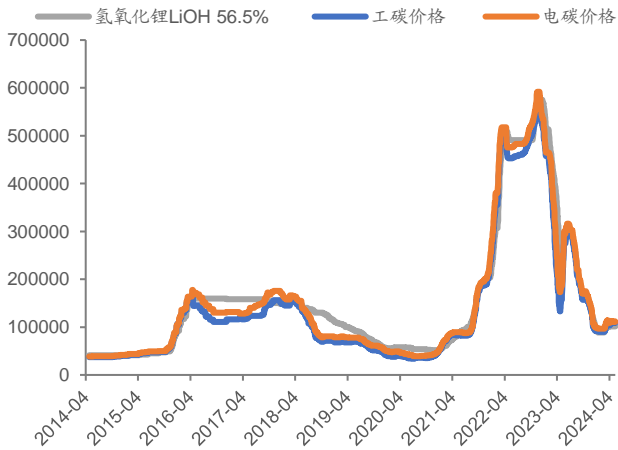


**图 19: 铜期货价格 (元/吨)**


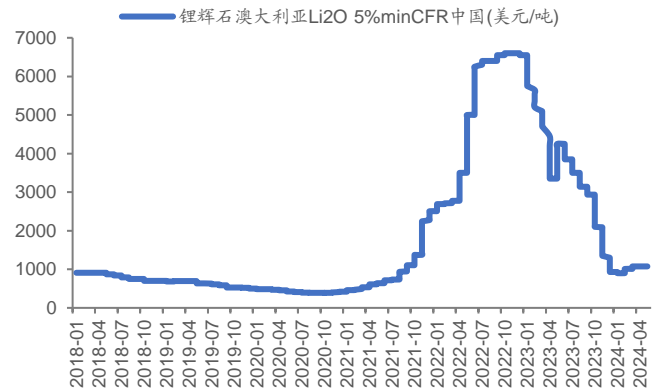
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 铜库存 (吨)**


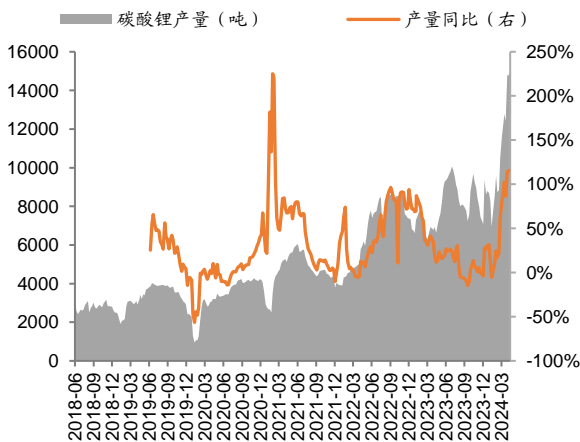
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)**


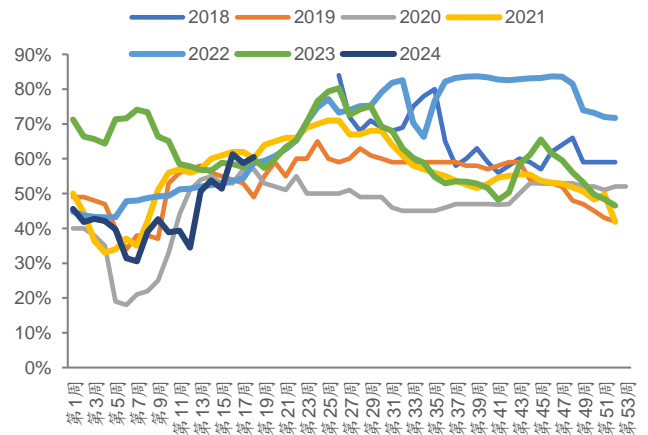
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 22: 5%锂辉石进口价格**


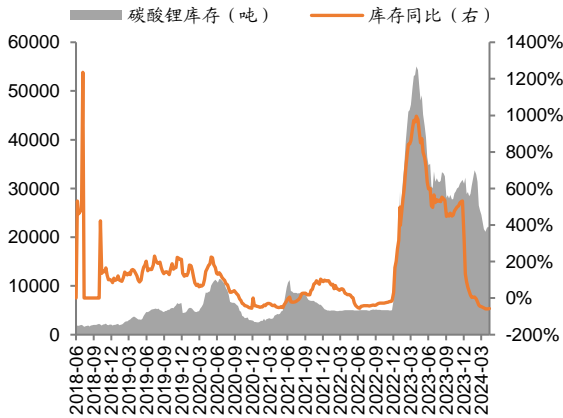
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 23: 中国碳酸锂产量**


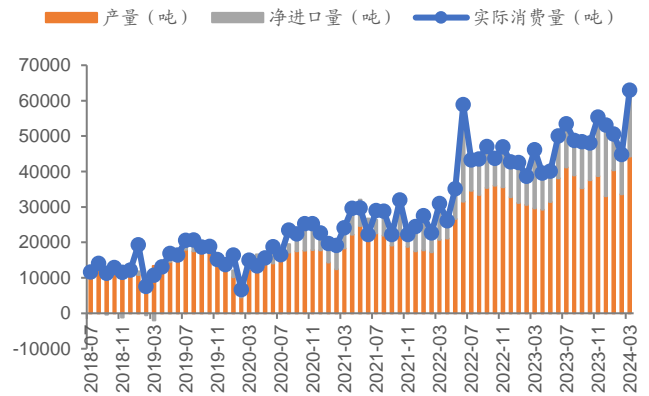
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 24: 中国碳酸锂开工率**


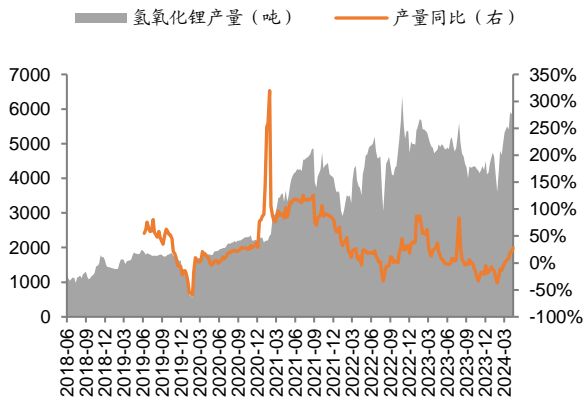
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 25: 中国碳酸锂库存**


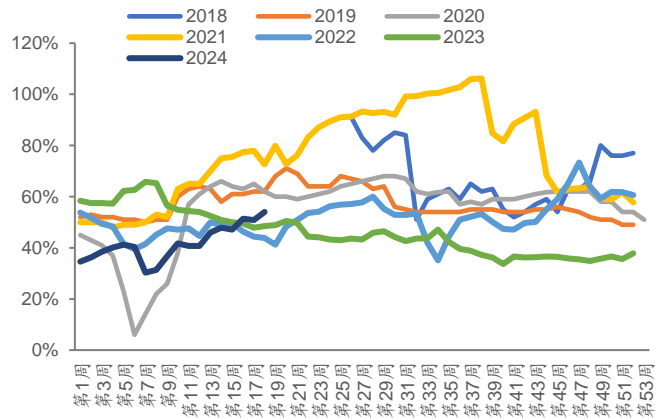
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 26: 中国碳酸锂供需格局**


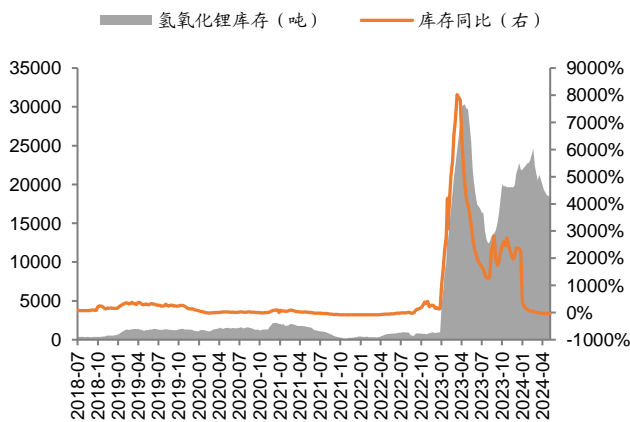
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 27: 中国氢氧化锂产量**


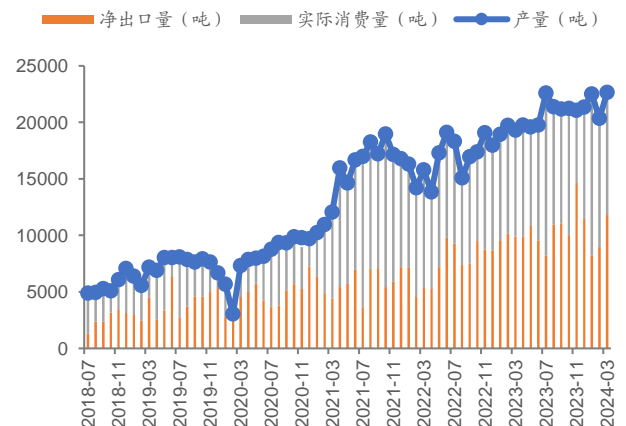
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 28: 中国氢氧化锂开工率**


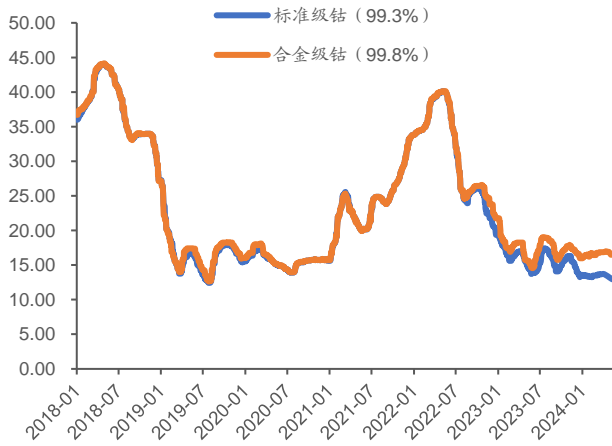
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 29: 中国氢氧化锂库存**


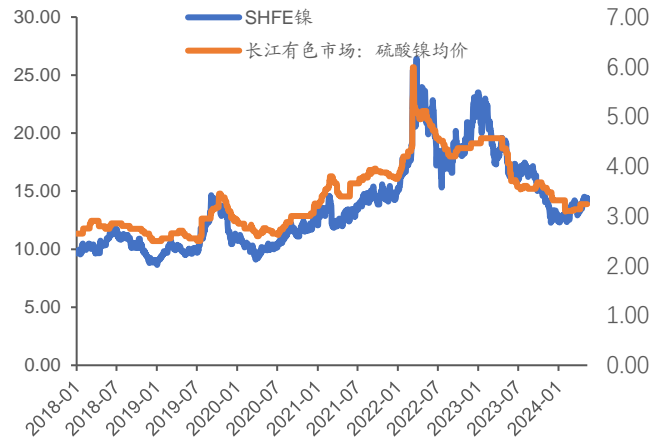
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 30: 中国氢氧化锂供需格局**


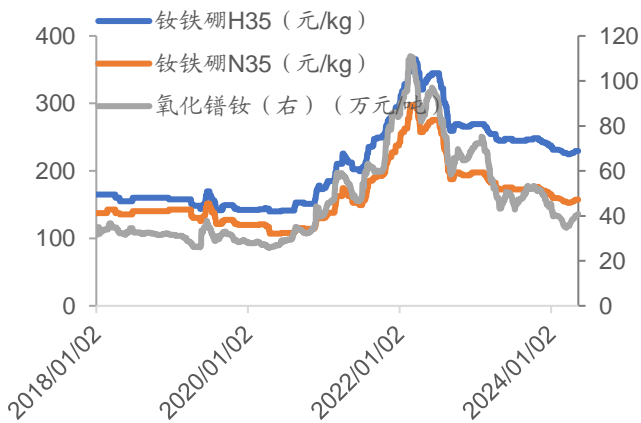
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)**


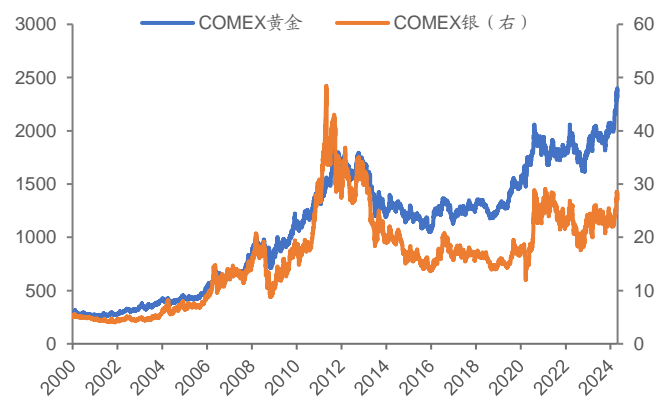
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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**


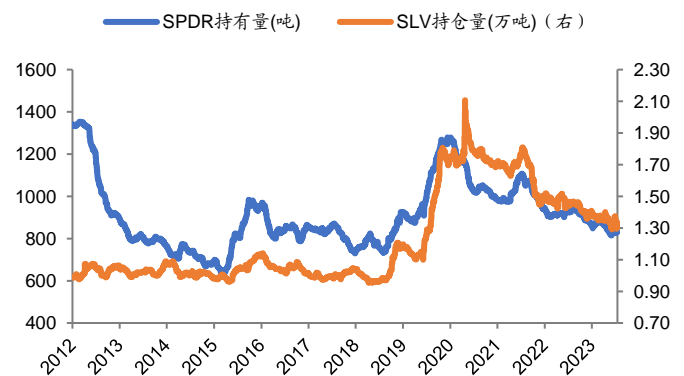
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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。