

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

国内地产政策加码叠加海外降息预期升温，金属价格全面上行

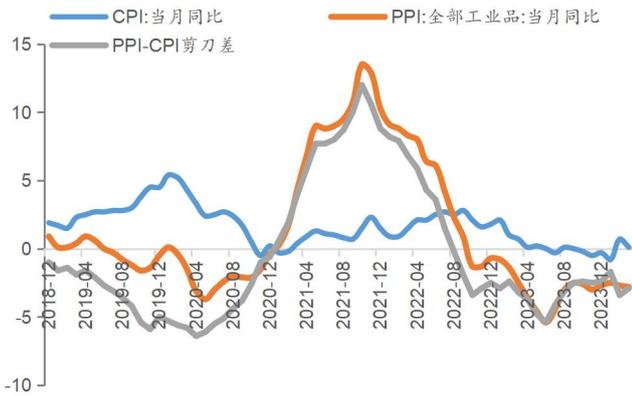
2024年5月19日

- **国内地产政策加码叠加海外降息预期升温，继续看好金属价格上行。**央行等部委5月17日联合宣布了三项与房地产相关的政策调整，涉及降低购房首付比例要求、取消全国层面房贷利率政策下限以及降低公积金贷款利率。在首付比例要求方面，央行称，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。我们认为这一次深入和系统的政策调整，对全国房贷利率持续下调、购房成本降低、市场预期明确以及市场活力提升等都有积极作用。美国劳工部当地时间15日公布数据显示，4月美国消费者价格指数(CPI)环比上涨0.3%，同比上涨3.4%，符合市场预期。美国4月CPI环比和同比涨幅较3月数据均有所回落。剔除波动较大的食品和能源价格后，4月核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨3.6%，是自2021年4月以来的最小涨幅。具体来看，4月能源价格环比上涨1.1%，同比上涨2.6%；住房价格环比上涨0.4%，同比上涨5.5%；食品价格环比未有变化，同比增长2.2%。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。
- **云南电解铝继续复产，需求侧订单好转，铝价继续上行。**本周SHFE铝价涨1.85%至21060元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率上升0.06 pct至49.92%。供应方面，内蒙古地区继续释放事故影响的产能；云南地区电解铝企业继续复产，目前有计划复产的产能多数已释放完毕，复产速度放缓。截至目前，本周电解铝行业开工产能4285.10万吨，较上周增加6万吨。需求方面，本周由于部分地区铝水供应增加原因，下游铝棒加工企业较前期增产；河南地区某大型企业释放新投产产能，铝板产量增加。综合来说，本周电解铝理论需求增加。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。
- **部分贸易商报价略有提高，铜价继续上行。**本周SHFE铜价涨5.24%至85270元/吨。本周进口铜矿TC均价2美元/吨，现货市场的活跃度有所提升，主流的成交或可成交的TC在个位数的低位至中位之间。尽管大多数贸易商的报价仍然较低，但部分贸易商的报价略有提高，冶炼厂的还盘价格也有所上调，尽管合同条款仍然保留了一定的议价空间。Grasberg矿区下半年的持续出口以及巴拿马大选的结果提振了部分市场参与者的情绪。在需求端，由于冶炼厂正在进行集中检修，极少数冶炼厂稍微降低了运营负荷。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。

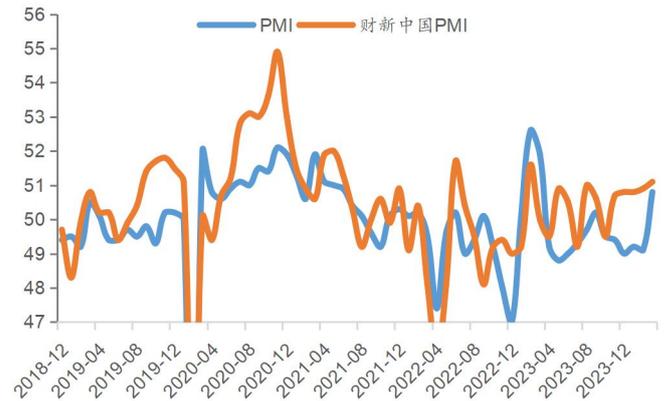
- **避险情绪支撑，黄金价格再创新高。**本周伦敦金现货价涨 2.30% 至 2414.5 美元/盎司，伦敦银现货价涨 3.63% 至 29.68 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 838.54 吨，环比上升 6.62 吨；SLV 白银持仓 1.30 万吨，环比下降 86.69 吨。美十年期国债收益率 4.42%，环比下降 0.06 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.72%，环比下降 0.05 个 pct。4 月的通胀数据释放了积极信号，也进一步支撑了美联储 9 月降息的可能。我们认为从中长期角度来说，美国目前正处于政策紧缩周期尾声，在降息预期和避险情绪发酵之下，贵金属的长期配置价值持续显现，整体将维持偏强走势；但短时来看，多头情绪浓厚，仍有过度透支乐观预期的迹象。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。
- **锂价持续下跌，盐厂挺价惜售。**本周广期所碳酸锂 2407 价格降 1.75% 至 10.65 万元/吨，百川工碳价格环比降 5.53% 至 10.25 万元/吨，电碳价格环比降 5.36% 至 10.60 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 10.125 万元/吨。供应方面，本周国内产量提升，供应充足。需求方面，本周碳酸锂价格下跌，下游部分企业逢低采购。但实际下游需求开始减弱。近期美国对中国出口的新能源车及电池提高关税，影响后市碳酸锂需求预期。百川预计短期碳酸锂现货价格震荡运行。MB 钴（标准级）报价环比降 0.62% 至 12.85 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比降 3.76% 至 15.88 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 6.43% 至 15.35 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.24 万元/吨。供应方面，印尼镍矿审批尚未结束，原料价格高企，成本支撑下，国内电镍厂家开工维持高位，国内外纯镍持续增库，或对镍价形成压制；需求方面，镍价维持高位，下游需求难有提升，下游整体开工水平尚未达到预期，后续拿货或将延续刚需为主。百川预计短期镍价格将维持宽幅震荡运行。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。
- **刚需采购支撑不足，稀土价格高位回落。**本周氧化镨钕价格环比降 1.23% 至 40.15 万元/吨，金属镨钕价格环比降 0.6% 至 49.95 万元/吨，氧化镝价格环比涨 0.49% 至 207 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 662.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比降 0.87% 至 227.5 元/公斤。分离企业及金属厂开工稳定，产量充足，现货数量紧缺状态缓解。需求稳定，价格支撑乏力，百川预计近期稀土价格稳中偏弱。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 (%)

图 2: PMI 走势 (%)

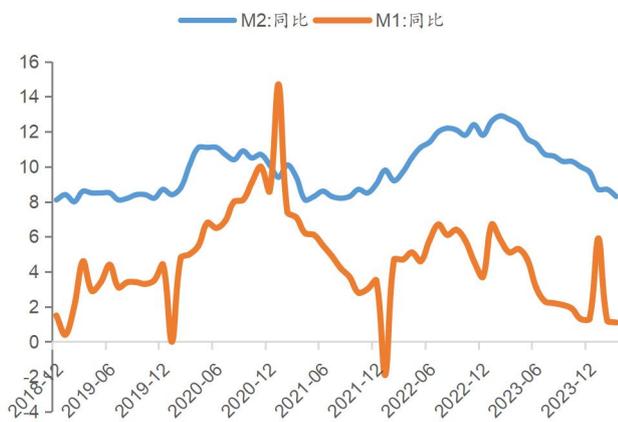


资料来源:Wind, 信达证券研发中心



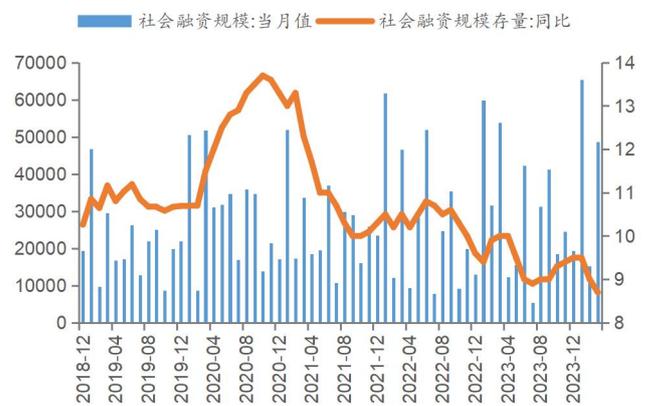
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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 (%)

图8: 社零同比 (%)



资料来源:Wind, 信达证券研发中心



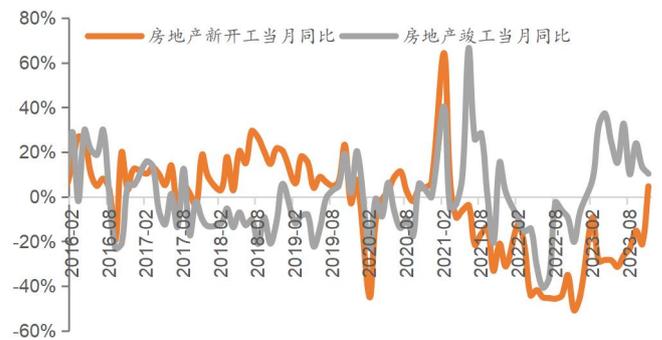
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)



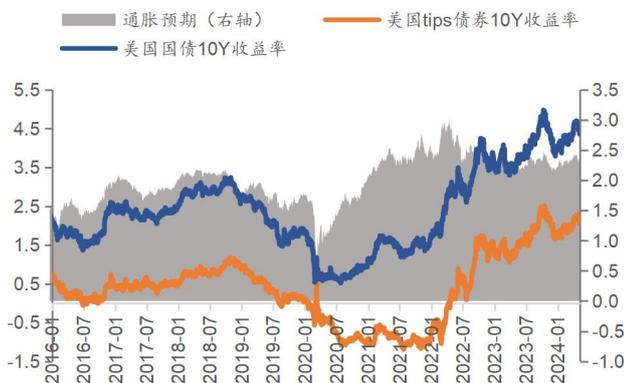
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况



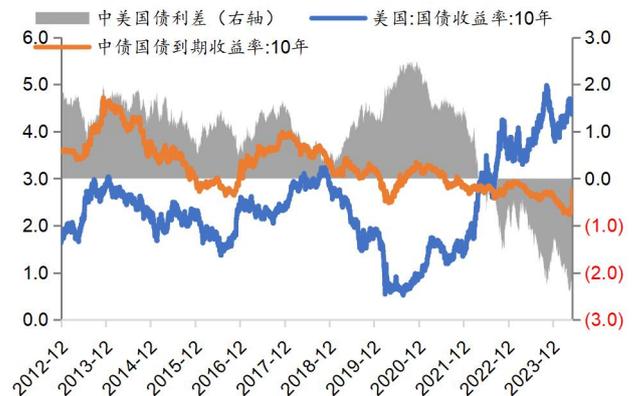
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)

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)



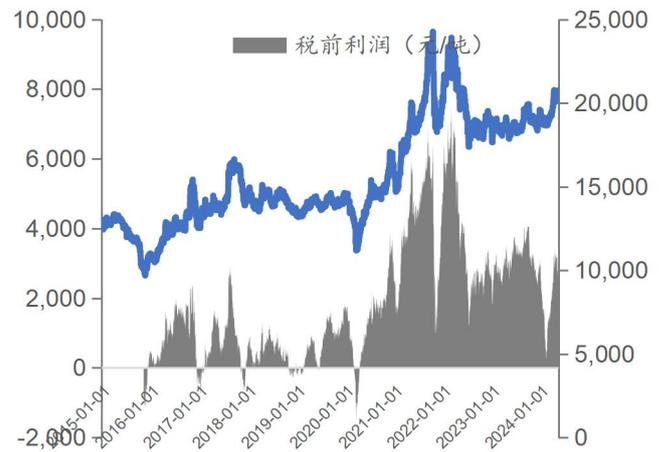
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)



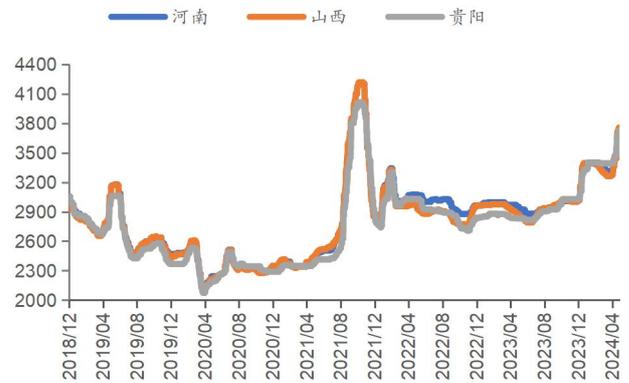
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况



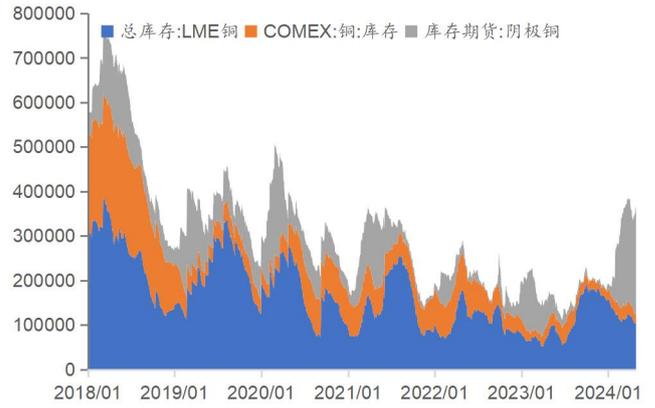
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5



资料来源:Wind, 信达证券研发中心



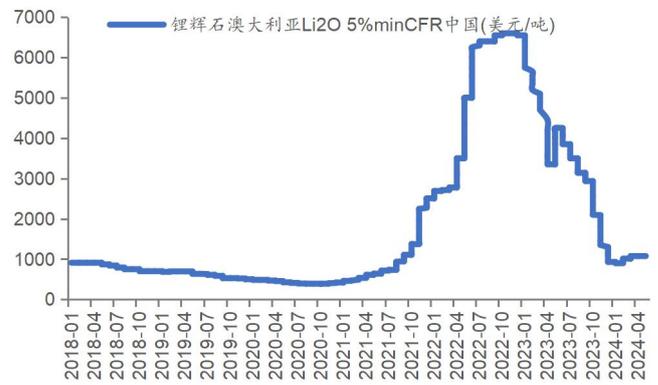
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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



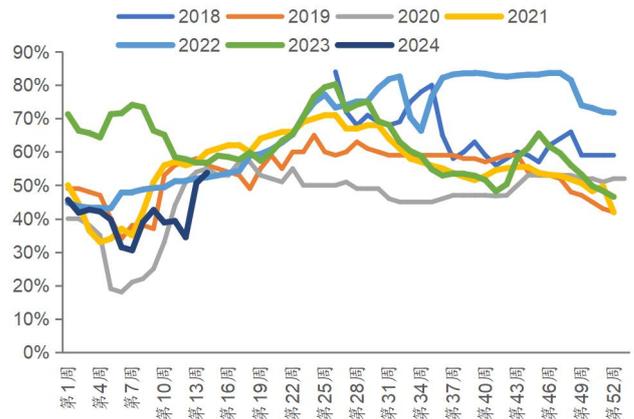
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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

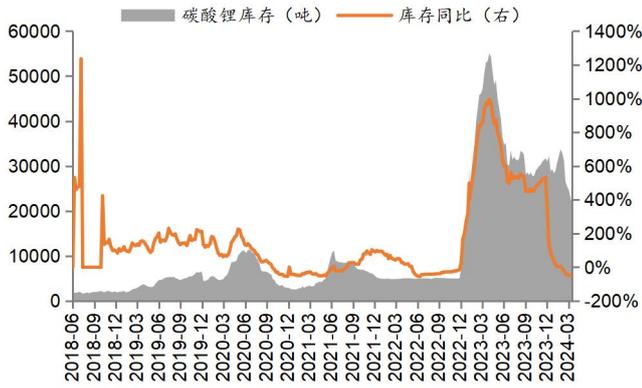
图 24: 中国碳酸锂开工率



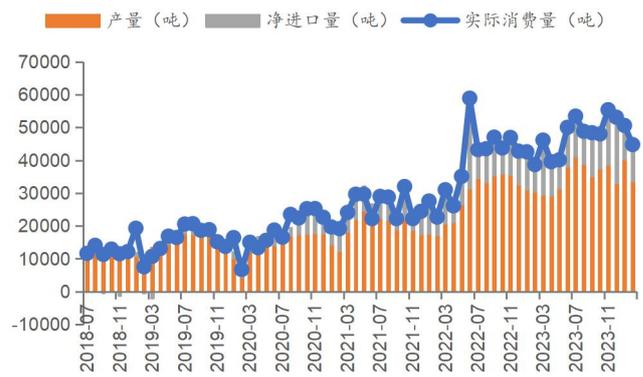
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存

图 26: 中国碳酸锂供需格局

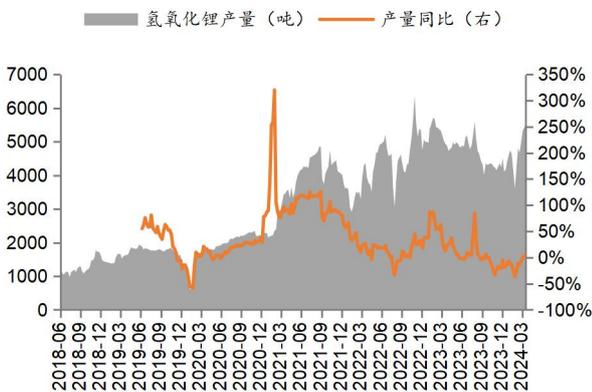


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心



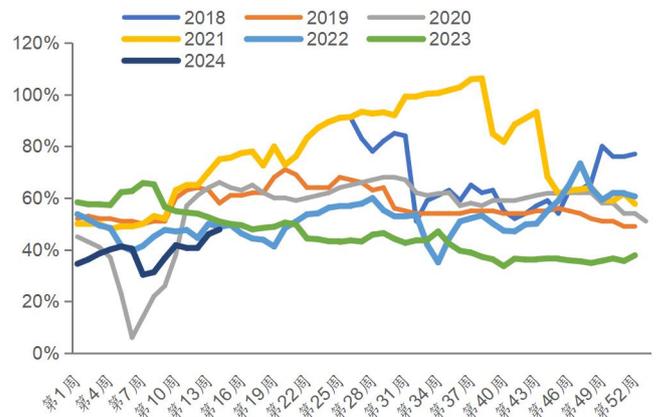
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量



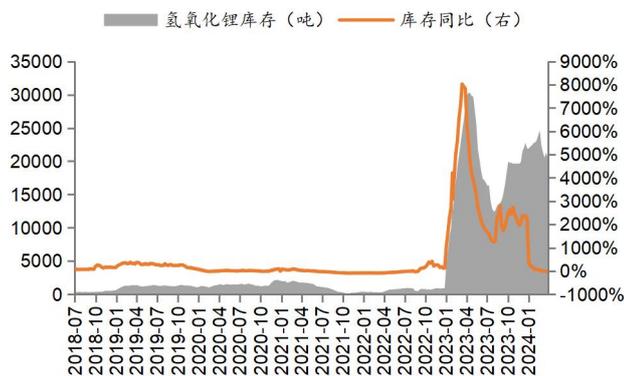
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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)

图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心



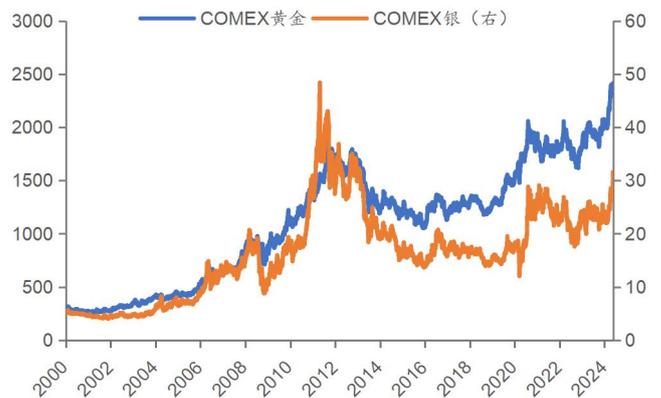
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 33: 稀土磁材价格



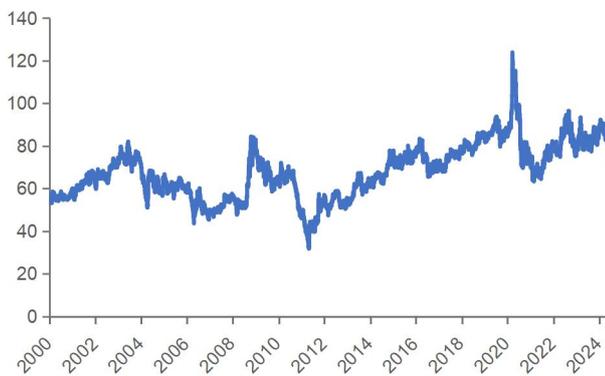
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)



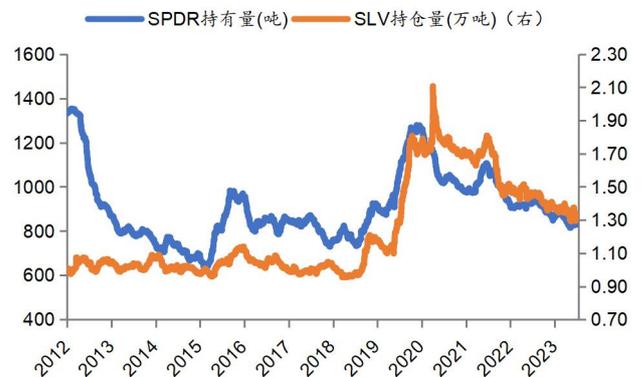
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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理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。