

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

## 严格新增有色金属项目准入标准，继续看好金属价格上行

2024年6月2日

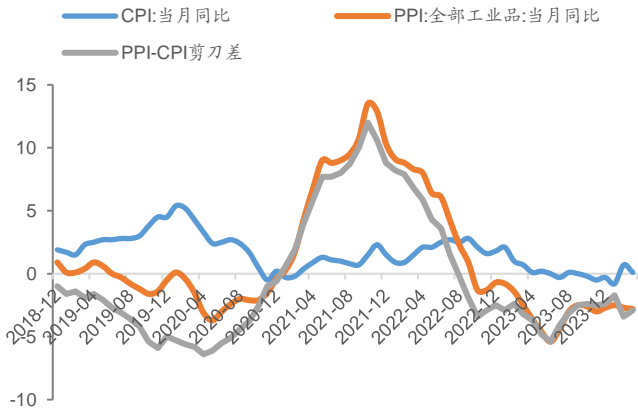
- **严格新增有色金属项目准入标准，继续看好金属价格上行。**据中国政府网5月29日消息，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》：1.优化有色金属产能布局。严格落实电解铝产能置换，从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，合理布局硅、锂、镁等行业新增产能。大力发展再生金属产业。到2025年底，再生金属供应占比达到24%以上，铝水直接合金化比例提高到90%以上。2.严格新增有色金属项目准入标准。新建和改扩建电解铝项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平，新建和改扩建氧化铝项目能效须达到强制性能耗限额标准先进值。新建多晶硅、锂电池正负极项目能效须达到行业先进水平。3.推进有色金属行业节能降碳改造。推广高效稳定铝电解、铜钼连续吹炼、竖式还原炼镁、大型矿热炉制硅等先进技术，加快有色金属行业节能降碳改造。到2025年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到30%，可再生能源使用比例达到25%以上；铜、铅、锌冶炼能效标杆水平以上产能占比达到50%；有色金属行业能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。2024—2025年，有色金属行业节能降碳改造形成节能量约500万吨标准煤、减排二氧化碳约1300万吨。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，需求侧订单有望好转，铝价继续上行。**本周SHFE铝价涨3.09%至21145元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下降0.14个pct至50.52%。供应方面，云南地区电解铝企业继续释放复产产能，由于多数产能均已释放完毕，因此近期云南复产速度放缓。内蒙古地区新投产产能也于近期开始正式投产。截至目前，本周电解铝行业开工产能4296.10万吨，较上周增加4.50万吨。随着新投产产能建成，中国电解铝行业建成产能4751.90万吨，新增17万吨。库存方面，近期铝锭社会库存较前期累库，并不符合以往同时段的降库规律，主要是近期铝价维持高位，下游加工企业成本压力较大，倒逼电解铝厂增加铸锭量导致。需求方面，铝棒生产企业表示订单减少，加工费较低，铝板生产企业表示库存较多，因此为消耗库存稍有减产。整体来说，铝棒铝板企业对电解铝的理论需求减少。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。
- **铜价短期下跌需求回暖，继续看好铜价继续上行。**本周SHFE铜价跌1.62%至81280元/吨。供给方面：本周进口铜矿TC均价2美元/吨，卡莫阿-卡库拉III期选厂5月26日成功投产，在预算内比原计划提前

6 个月，铜产量将提升至 60 万吨/年以上，成为全球第四大铜矿，4 月份以来已生产超过 6.3 万吨铜，2024 年 44 万-49 万吨铜的生产指导目标保持不变。上周铜精矿现货市场的交易焦点正逐步转向 7 月的船期货物，TC 价格出现了小幅下降，整体市场活跃度较低，主流的成交价格保持在较低的个位数水平。需求方面：本周铜价大幅震荡，升贴水涨跌不一。精铜杆方面，周一铜价大幅走强，市场消费疲软，叠加下游消费和生产仍不乐观，原料需求缩减，下游刚需补库策略未改，采购量持续下滑。同时受高位铜价影响，多数企业长单提货速度放缓，出货量较前期也有所减弱。部分企业生产活动因市场需求不振及库存压力而减停产。周四铜价大幅下跌，部分下游逢低采购，市场交投氛围稍有回暖，企业订单量有所上升。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。

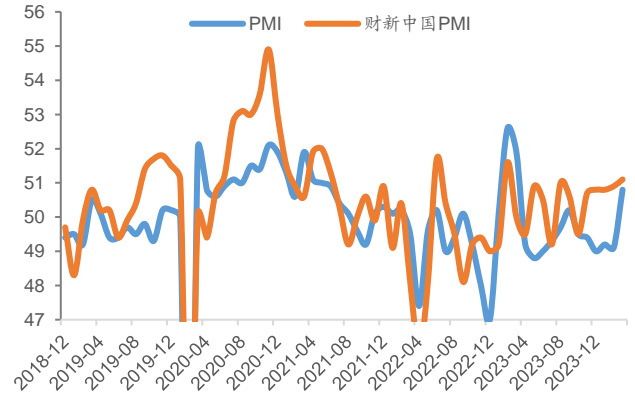
- **避险情绪支撑，黄金价格维持高位。**本周伦敦金现货价跌 0.29% 至 2326.97 元/盎司，伦敦银现货价涨 2.21% 至 31.27 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 832.21 吨，与上周持平；SLV 白银持仓 1.29 万吨，环比下降 234.47 吨。美十年期国债收益率 4.51%，环比上涨 5 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.67，环比上涨 8 个 pct。短时来看，金银价格调整为主。考虑到近期联储表态再次偏鹰，5 月议息会议纪要显示联储官员们不但认为高利率要保持更久，且通胀如果反弹还会导致加息风险。中长期来看，我们预计美联储年内依旧有 1-2 次的降息预期，随着美国正式进入降息周期，叠加美国经济的走弱，我们预计金银价格仍有上行空间。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。
- **碳酸锂市场需求减弱，价格小幅下行。**本周广期所碳酸锂 2407 价格降 2.56% 至 10.485 万元/吨，百川工碳价格环比降 0.49% 至 10.20 万元/吨，电碳价格环比降 0.47% 至 10.55 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 10.125 万元/吨。供应方面，本周碳酸锂供应充足，国内产量提升。原料方面，进口锂矿供应充足，锂盐企业外采生产仍有利润空间。部分贸易商进口非洲矿，找代工生产。本月碳酸锂进口量充足，多长单供给下游，现货市场流出较少。需求方面，本周碳酸锂价格下跌，下游部分企业逢低采购。下游需求转弱，动力市场需求较差，储能小幅拉动需求，三元材料排产环比下降，铁锂需求持平。近两月正极产量超出或电池需求，下游产业链或有垒库情况。百川预计下周碳酸锂的价格将在 10-10.6 万元区间震荡。MB 钴（标准级）报价环比降 2.16% 至 12.7 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比持平至 15.48 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 镍价环降 1.36% 至 15.07 万元/吨，硫酸镍价格环比涨 3.89% 至 3.36 万元/吨。宏观方面，尽管印尼政府增加了采矿配额审批，但是审批量和速度均低于预期，加之大雨还干扰了矿石运输，百川预计供应紧张局面或将在年中得到缓解，短期内仍将为镍价提供支撑。供应上，精炼镍产量持续增长，沪伦库存均延续垒库，或对镍价格拖累；需求方面，地

产预期和新能源汽车现状提升耗镍量，短期市场或有所改善。综合来看，短期原料供应紧张限制镍价跌幅，后期需关注下游消费，以及印尼政策调整等情况。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。

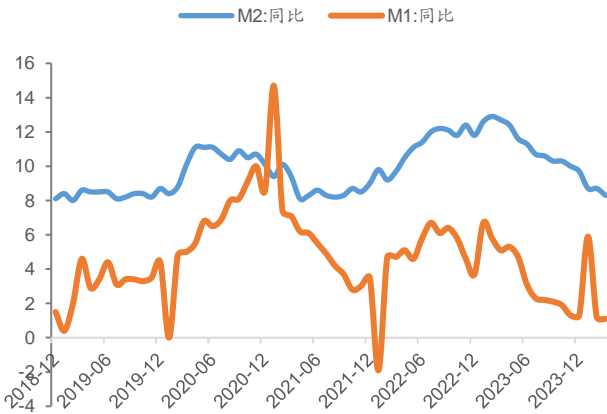
- **市场成交氛围低迷，稀土价格持续下滑。**本周氧化镨钕价格环比降 2.62%至 37.15 万元/吨，金属镨钕价格环比降 3.17%至 45.8 万元/吨，氧化镱价格环比降 4.70%至 192.5 万元/吨，氧化铽价格环比降 7.33%至 594 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比降 1.35%至 219.5 元/公斤。本周稀土价格下滑。周内市场氛围冷清，下游少量刚需采购，压价接货为主，实际成交价格持续走低，且市场信心转弱，出货积极，价格让步空间增加，镨钕镱铽产品价格下调幅度较大，市场整体弱势下跌。对于后市，目前暂无更多利好支撑，市场低迷氛围持续，且短期内新增订单较难释放，对价格支撑较弱，百川预计近期稀土价格或将继续阴跌为主。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 (%)**


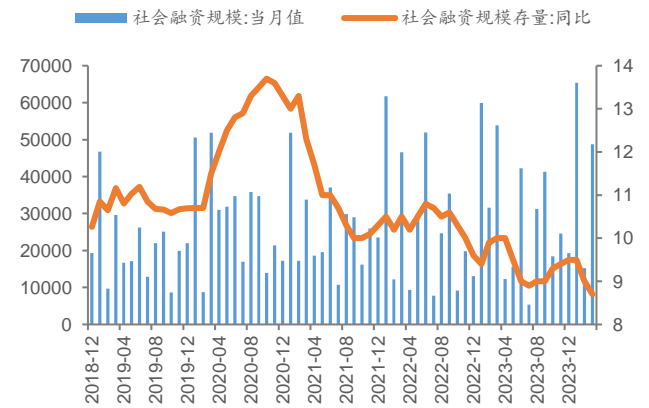
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


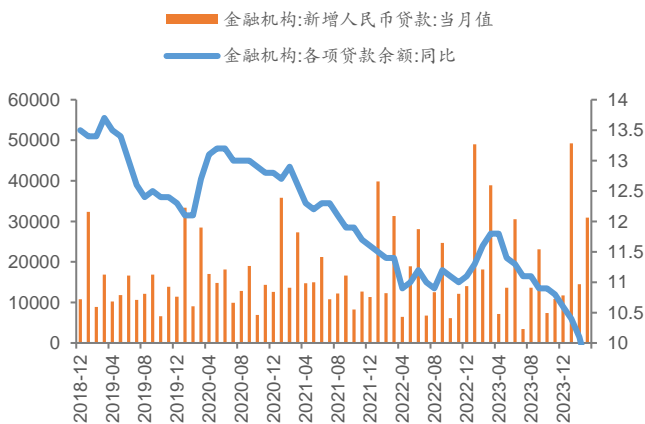
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


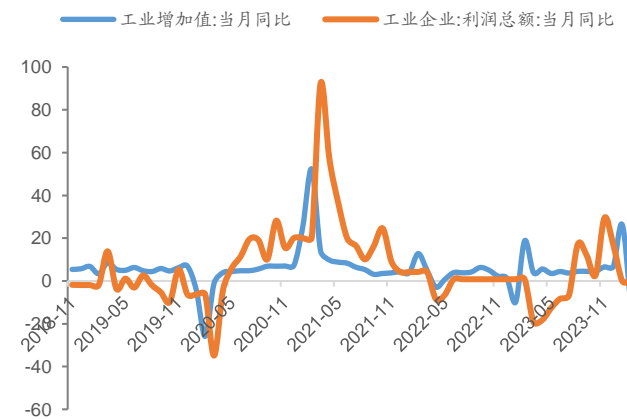
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


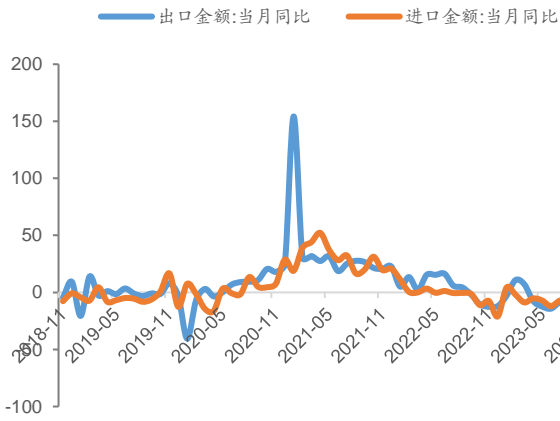
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)**


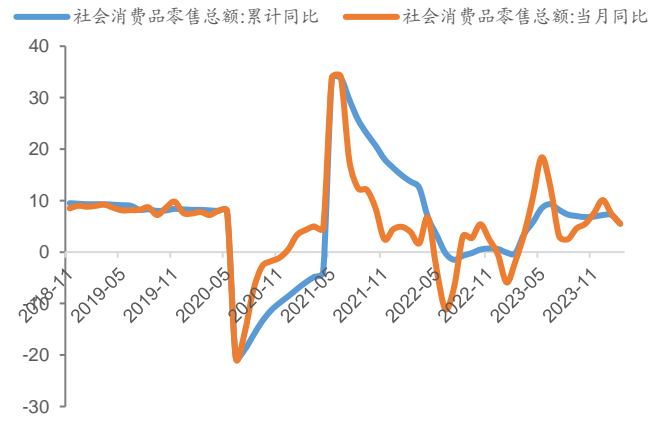
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


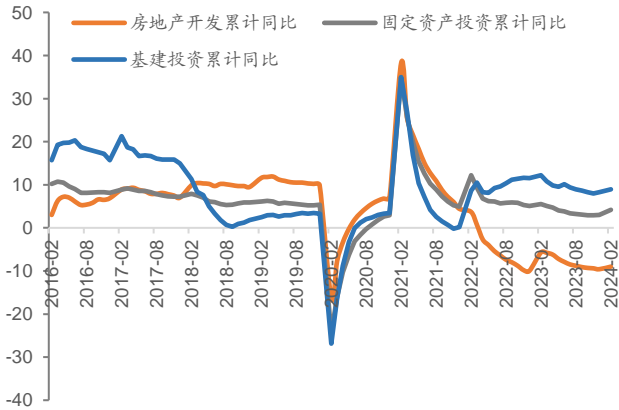
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


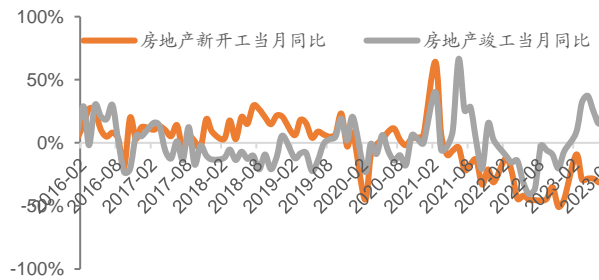
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


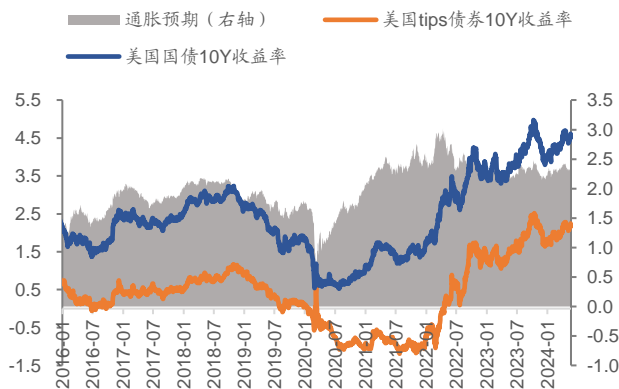
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


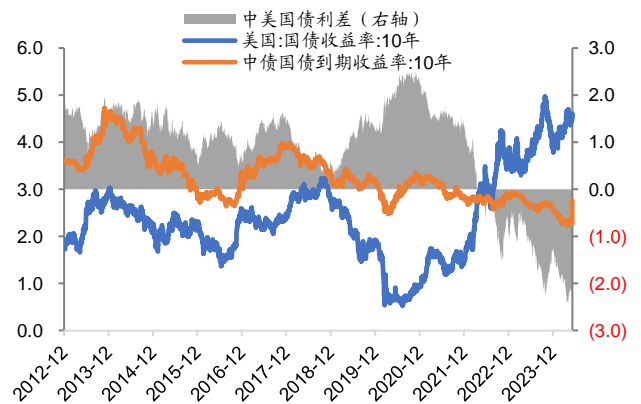
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 房地产开工与竣工情况**


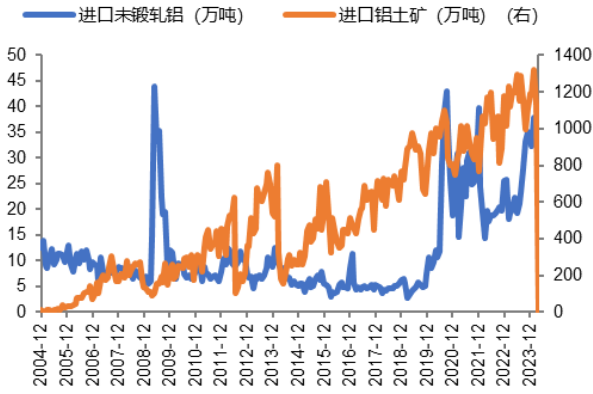
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 美国通胀预期 (%)**


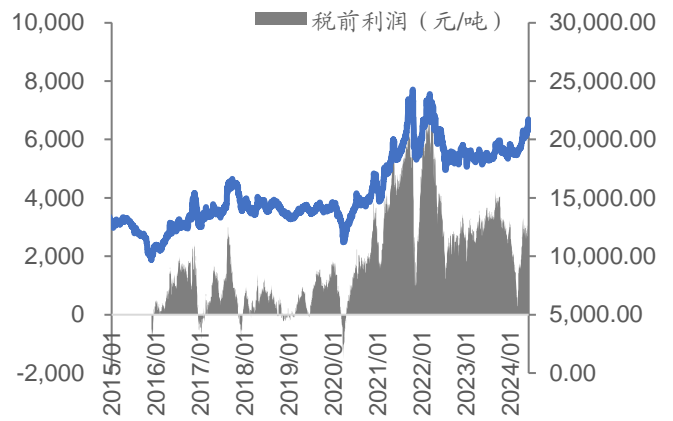
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)**


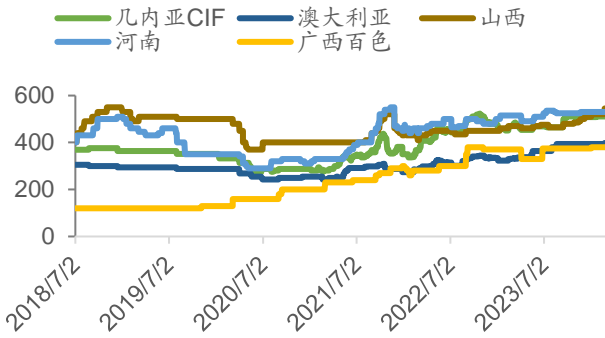
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


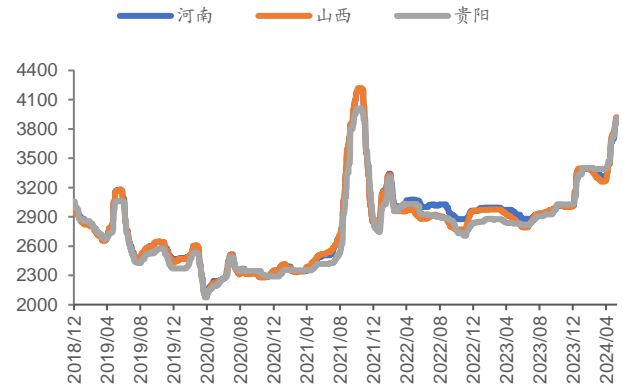
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


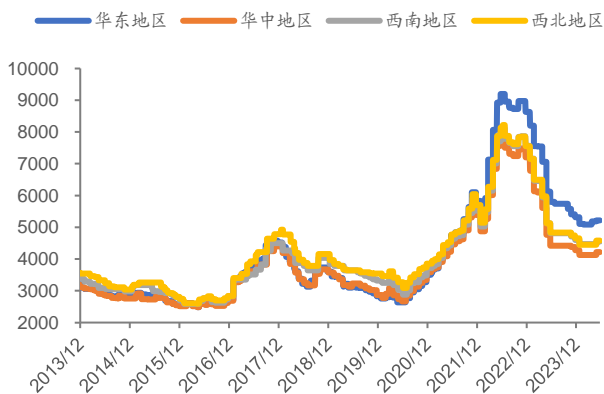
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 15: 铝土矿价格 (元/吨)**


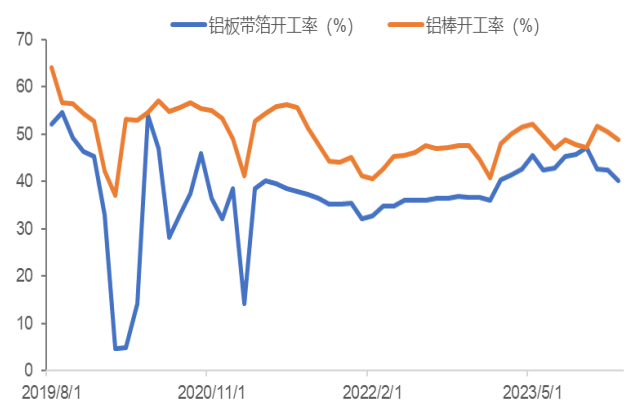
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)**


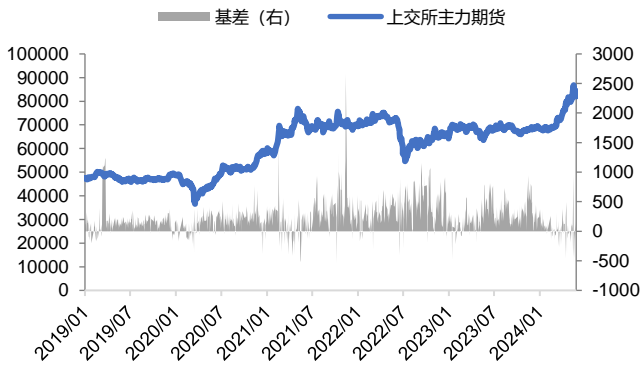
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)**


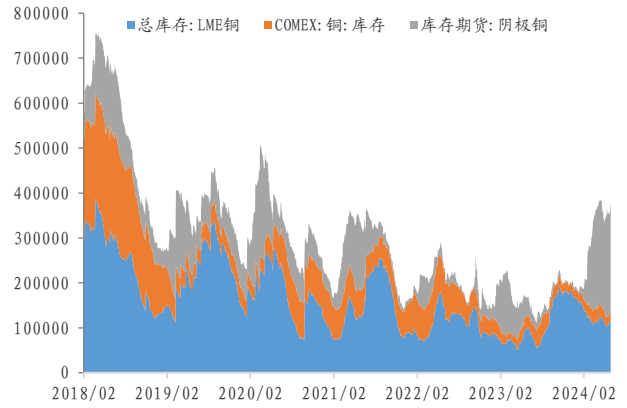
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 18: 下游开工率情况**


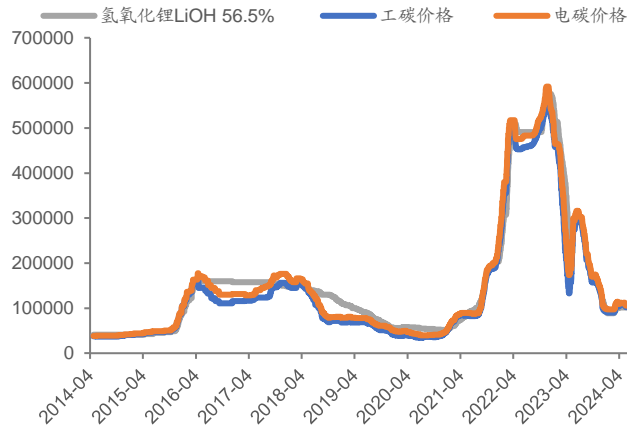
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 19: 铜期货价格 (元/吨)**


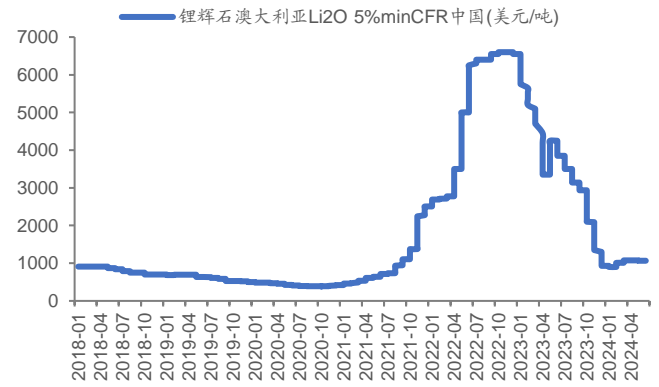
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 20: 铜库存 (吨)**


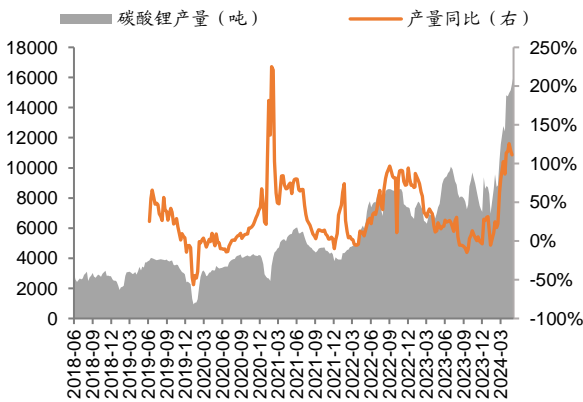
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)**


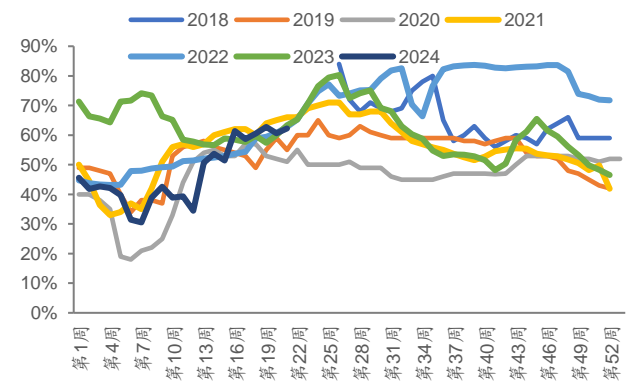
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 22: 5%锂辉石进口价格**


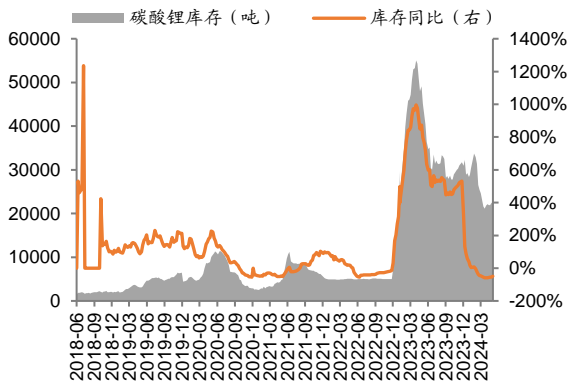
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 23: 中国碳酸锂产量**


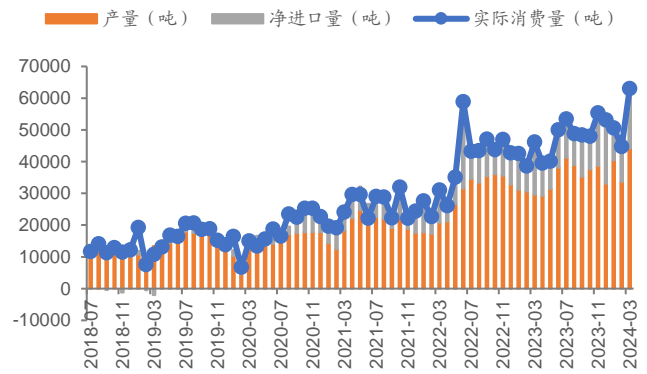
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 24: 中国碳酸锂开工率**


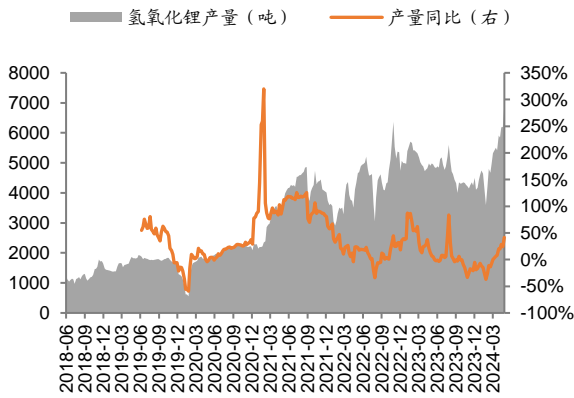
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 25: 中国碳酸锂库存**


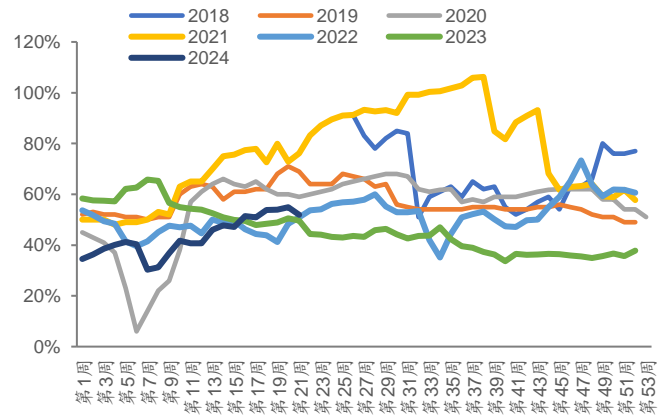
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 26: 中国碳酸锂供需格局**


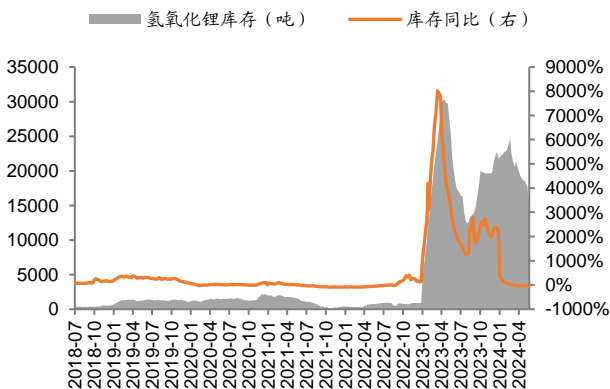
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 27: 中国氢氧化锂产量**


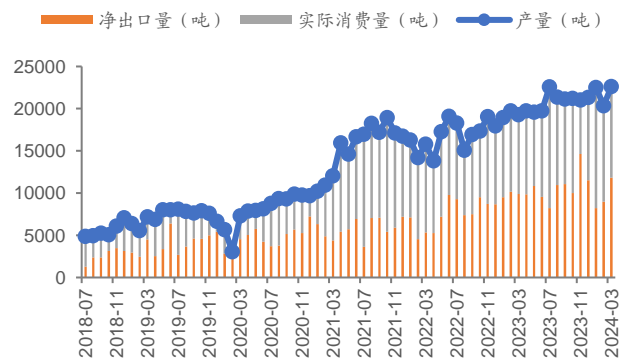
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**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

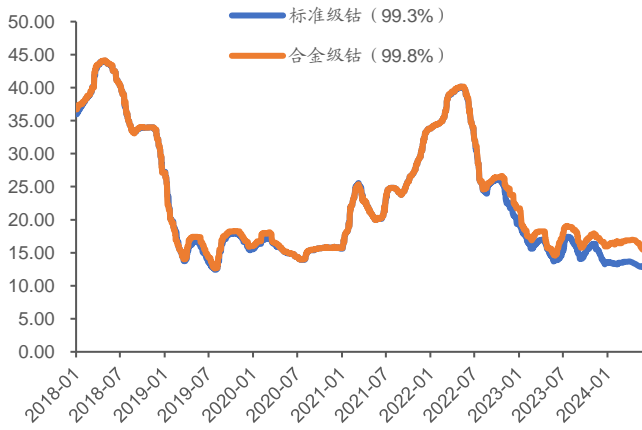
**图 29: 中国氢氧化锂库存**


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

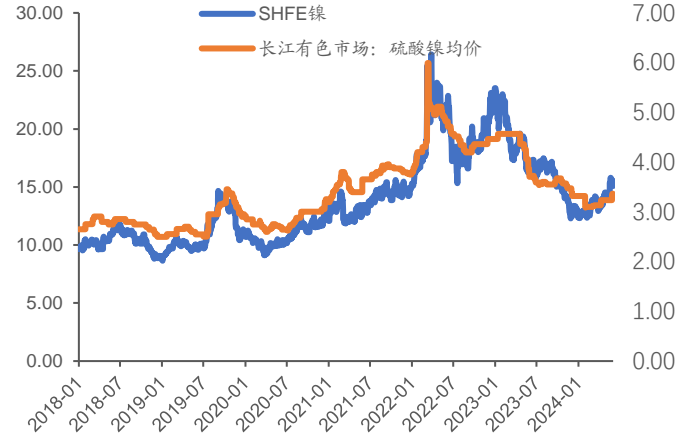
**图 30: 中国氢氧化锂供需格局**


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

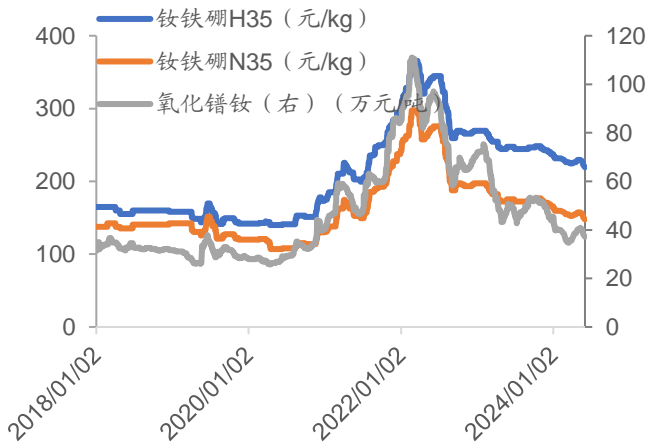


**图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)**


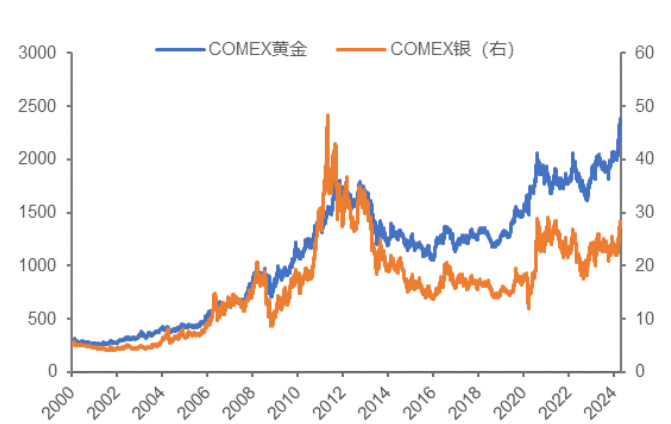
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)**


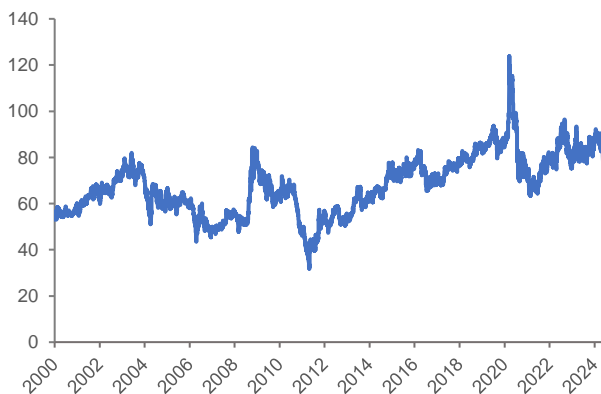
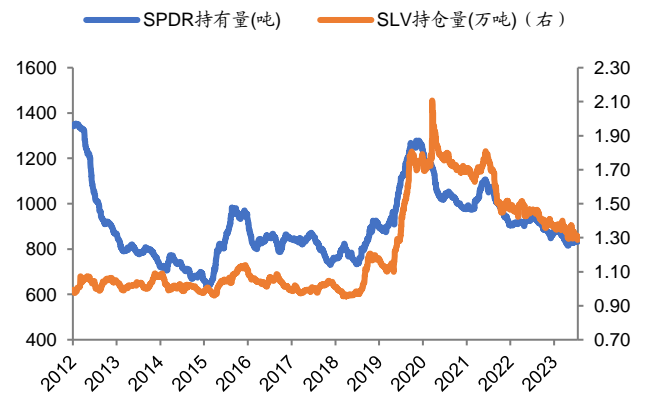
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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**

**图 36: 金银持仓**




## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。