

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

美国非农数据大超预期，金属价格短期波动加剧

2024年6月10日

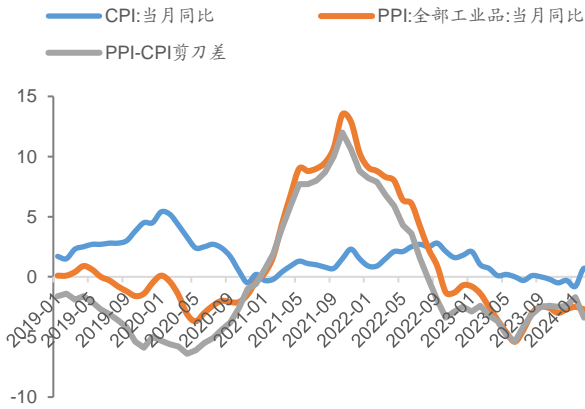
- **美国非农数据大超预期，金属价格短期大幅波动，“中场休息”后继续看好价格上行。**美国劳工部发布了5月非农就业报告。报告显示，美国新增就业岗位达到27.2万个，远超市场预期的18.5万个。美国5月失业率升至4.0%，为2022年1月以来首次，高于市场预期，此前连续27个月保持在4%以下。薪资年率4.1%，预期值3.9%。在数据公布后，美国利率期货交易员大幅减少对9月美联储降息的押注，现在认为其降息可能性为55%，而之前的数据显示为70%。美元应声上涨，而黄金价格则出现了回落。海外流动性趋于宽松，国内经济政策效果显现，我们认为金属价格有望维持上行趋势。
- **云南电解铝继续复产，需求侧开工产能略微增加，铝价小幅下跌。**本周SHFE铝价跌1.03%至21220元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下降0.15个pct至50.37%。供应方面，内蒙古地区电解铝企业正在快速投产中，企业计划先行投产新增产能，新增产能释放完毕后再开始进行产能转移。云南地区电解铝企业也在继续复产，丰水期即将来临，企业预计6月电价下跌，因此此前复产态度稍显犹豫的企业复产态度也有所好转，计划本月释放所有剩余产能。截至目前，本周电解铝行业开工产能4308.60万吨，较上周增加12.5万吨。需求方面，铝棒企业：近期部分地区铝水供应稍有增加，部分铝水棒企业复产；但贵州、内蒙古地区铝棒企业减产运行，转而增产其他产品；青海地区订单不足，减产运行。铝板企业：消费淡季，型材厂需求减少，铝板企业订单数量随之下降，因此减产运行。综合来说，本周铝棒铝板企业减产为主，对电解铝的理论需求有所减少。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。
- **供给稳定需求抑制，铜价小幅下跌。**本周SHFE铜价跌0.84%至81530元/吨。供应方面：本周进口铜矿TC均价2美元/吨，铜精矿现货市场活跃度维持稳定，矿山对冶炼厂招标正数低位，贸易商与冶炼厂之间的询报盘维持稳定。交易重心逐步向7月船期货物转移。基本面维持稳定，未有大的变化。供应端暂时未有新的干扰，需求端冶炼厂维持降低铜精矿的投料量。铜精矿现货TC已基本稳定在个位数低位水平。需求方面：本周前期市场成交氛围清淡，新订单增长缓慢，下游企业采购保守，高铜价亦抑制市场需求。周二晚间铜价大幅下跌，多数企业对当前铜价较为认可，刺激了下游逢低采购情绪，交投氛围有所回暖，市场点价交易较为活跃。再生铜杆方面，本周铜价相较于前期有所跳水，先跌后涨，截至今日本周精废杆均值为1398.5元/吨。本周废铜杆市场成交依旧偏弱，虽盘面下调但下游观望情绪浓厚，采购动作仍显谨慎，多等待价格进一步下探。厂家方面多受原料

限制不敢多接单，总体而言周内实际成交依旧有限。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。

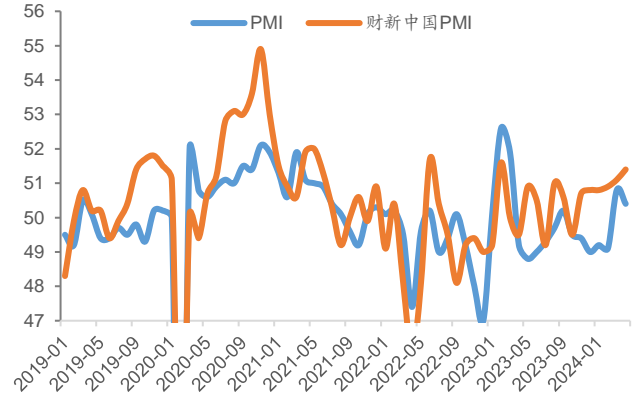
- **美国非农数据大超预期，贵金属价格下跌。** 本周伦敦金现货价跌 1.44%至 2293.51 美元/盎司，伦敦银现货价跌 3.20%至 30.27 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 835.67 吨，环比上升 3.46 吨；SLV 白银持仓 13098.99 万吨，环比升 229.13 吨。美十年期国债收益率 4.43%，环比下降 8.00 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.74%，环比下降 0.07 个 pct。中长期来看，美联储年内依旧有 1-2 次的降息预期，随着美国正式进入降息周期，叠加美国经济的走弱，我们预计金银价格仍有上行空间。白银受工业与投机属性影响，波动或大于金。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。
- **碳酸锂市场疲软，价格弱势下滑。** 本周广期所碳酸锂 2407 价格降 4.58%至 10.005 万元/吨，百川工碳价格环比降 4.41%至 9.75 万元/吨，电碳价格环比降 4.27%至 10.10 万元/吨，氢氧化锂价格环比降 4.20%至 9.70 万元/吨。供应方面，本周碳酸锂供应充足，江西、青海地区企业开工上行，碳酸锂产量将继续提升。原料方面进口锂矿供应充足，部分贸易商进口非洲矿找代工生产，多长单供给下游，现货市场流出较少进口碳酸锂或陆续到港，对国内市场有一定冲击。需求方面，材料厂排产下降，整体需求减弱。电池厂客供比例提高，叠加部分材料厂仍有长单和库存，现货需求进一步降低，甚至部分材料厂有出货情况。百川预计碳酸锂价格窄幅震荡运行。MB 钴（标准级）报价环比降 1.18%至 12.55 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比降 0.32%至 15.38 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 5.74%至 14.21 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.36 万元/吨。供应上，随着印尼中伟鼎兴项目获批 LME 交割品牌，中资电积镍可在 LME 交割的年产能达到 17.16 万吨。纯镍结构性供应过剩体现在全球显性库存持续增长；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。宏观情绪回落，有色普跌拖累，且镍现实基本面在有色中偏弱，镍价承压下行，但短期矿端扰动仍在。百川预计短期镍价格将震荡下行。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。
- **需求端释放不佳，稀土价格下行。** 本周氧化镨钕价格环比降 1.18%至 36.71 万元/吨，金属镨钕价格环比降 1.53%至 45.1 万元/吨，氧化镱价格环比降 1.30%至 190 万元/吨，氧化铽价格环比降 2.53%至 579 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比降 9.11%至 199.5 元/公斤。本周稀土价格整体下滑。周内市场氛围较弱，询单成交冷清，需求疲软，新单释放不足，刚需采购数量较少，价格压低为主，实际成交价格持续走低，市场情绪低迷，主动操作意愿不强，上下游僵持博弈，观望情绪较浓。百川预计稀土价格或稳中小幅波动。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。

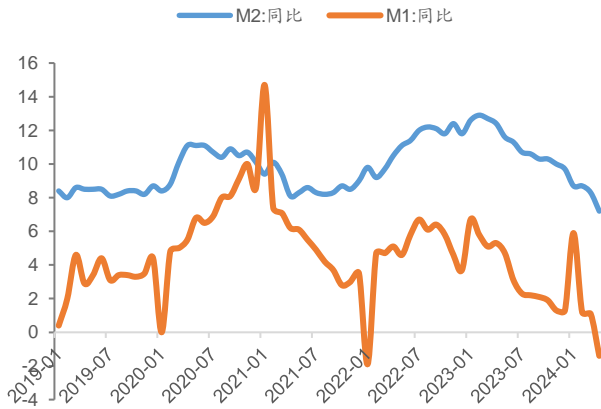
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


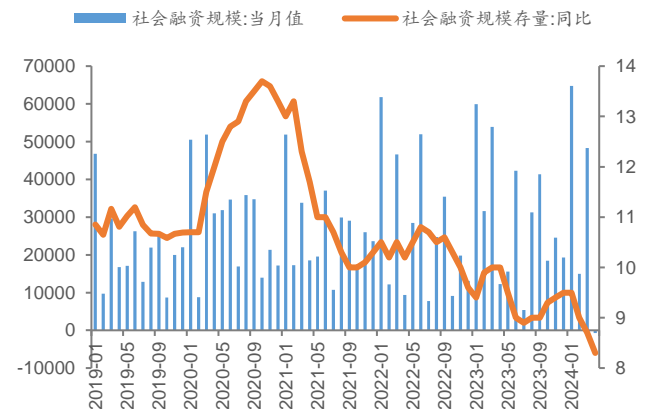
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


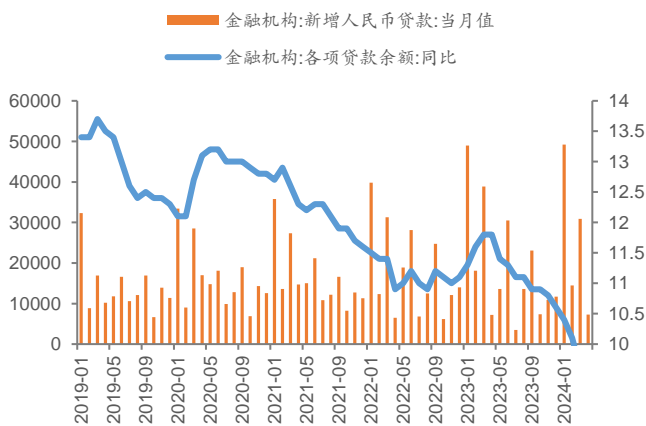
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


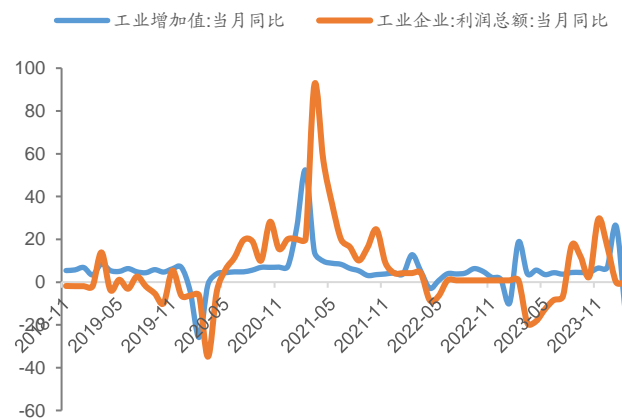
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


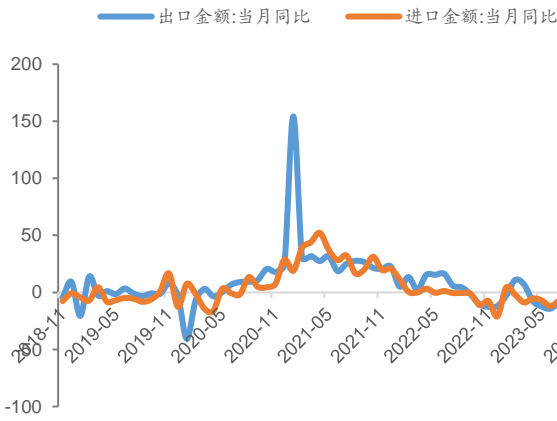
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


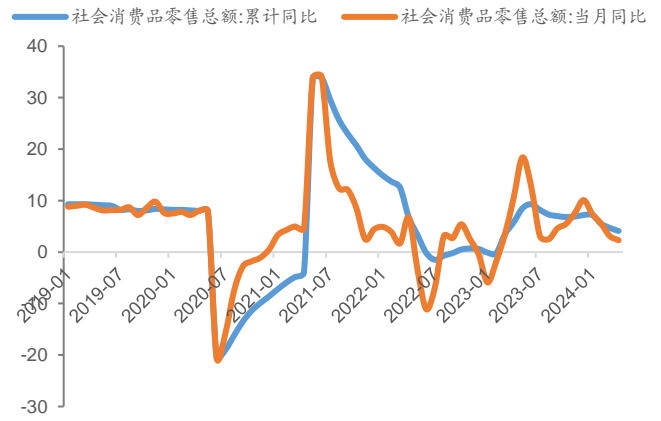
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


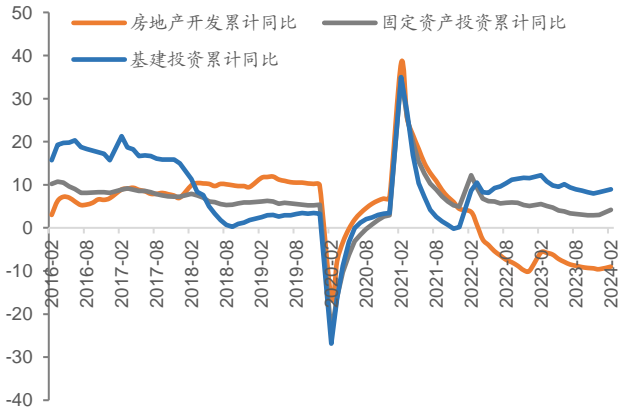
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


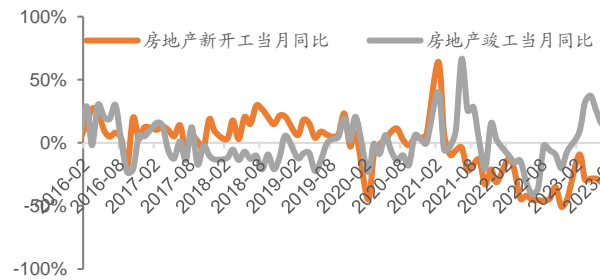
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


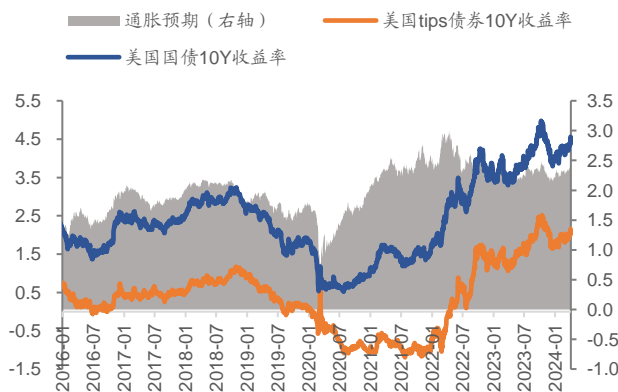
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


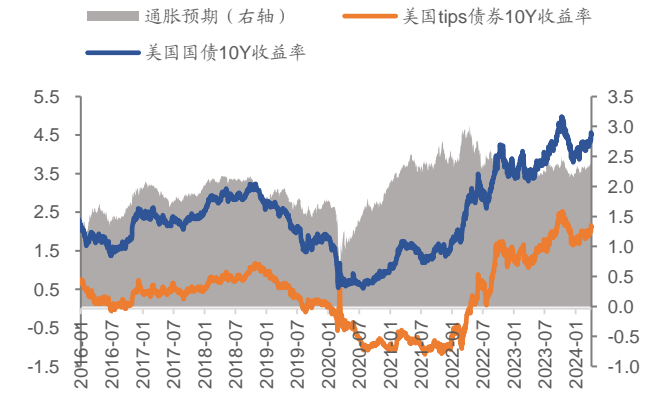
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


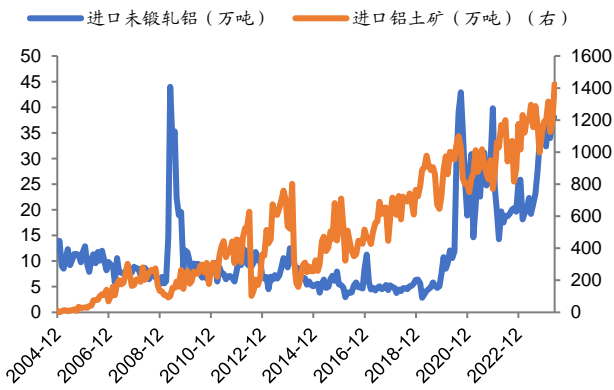
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


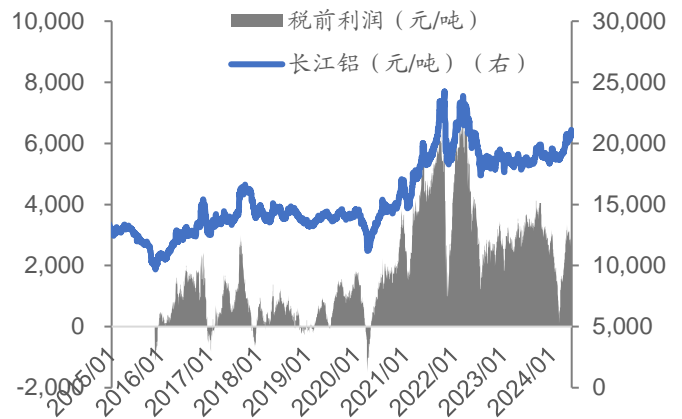
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


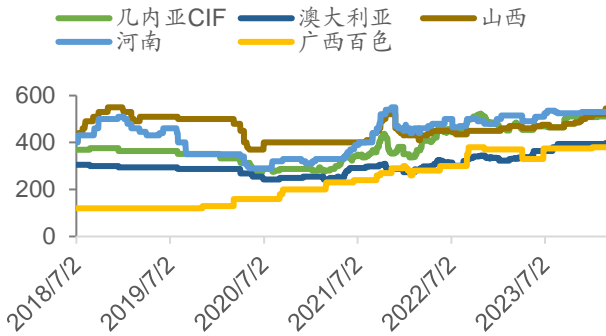
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


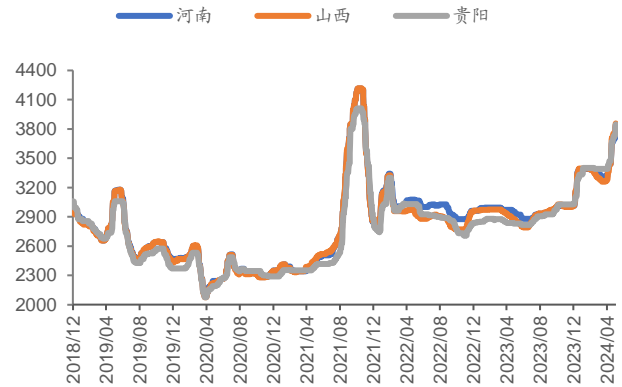
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


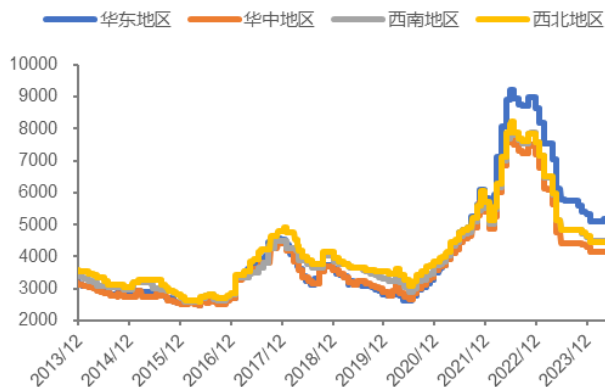
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


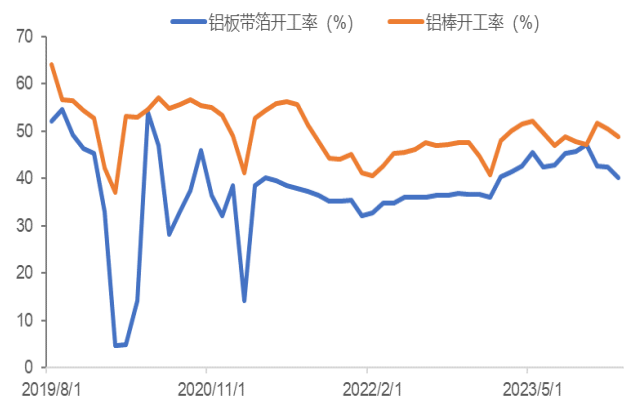
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)


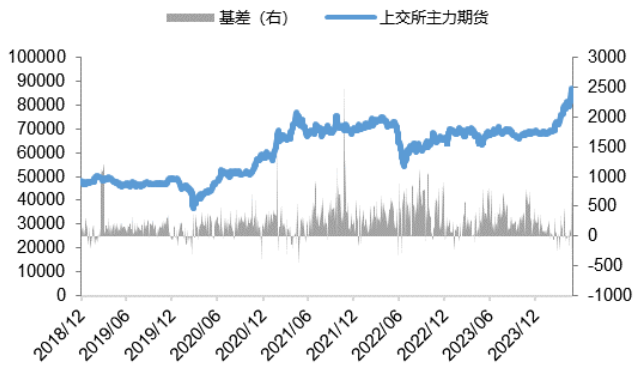
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


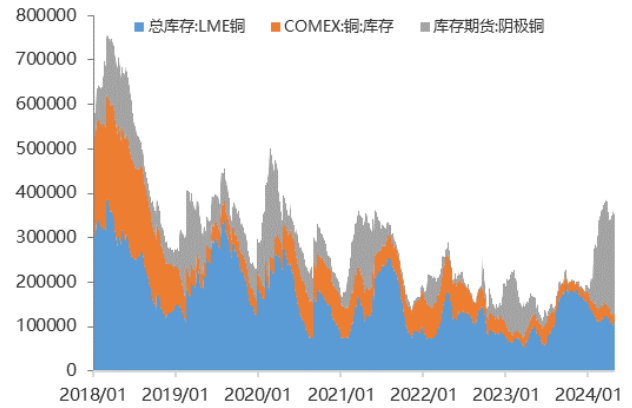
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况


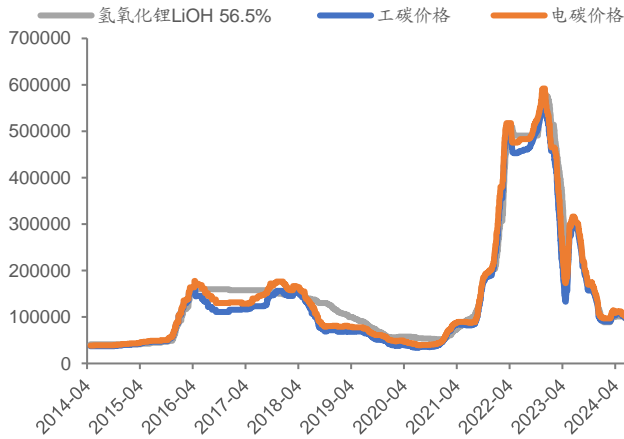
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


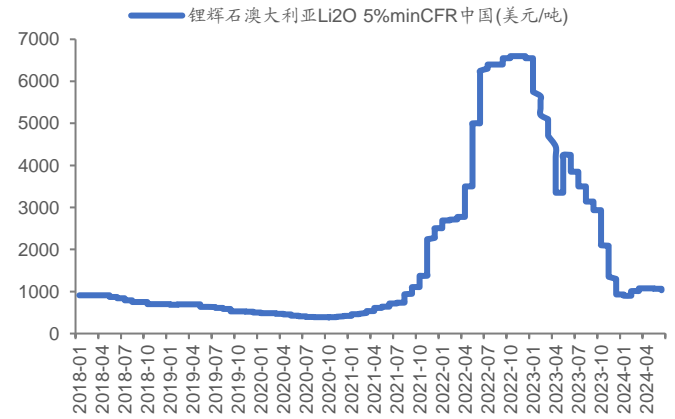
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


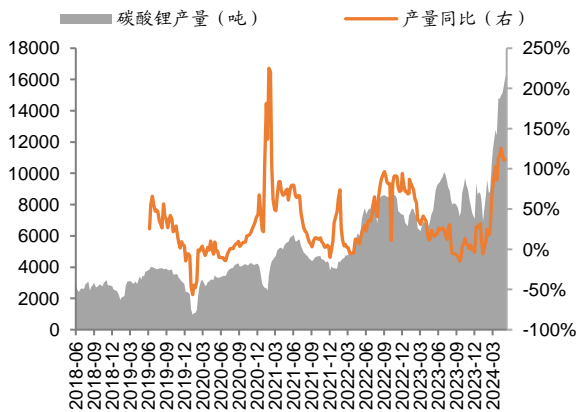
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


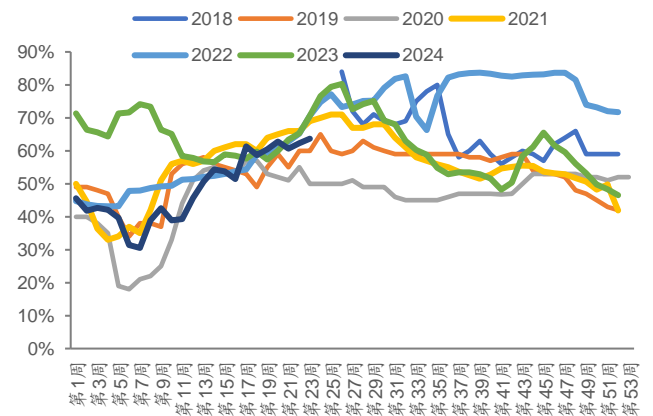
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


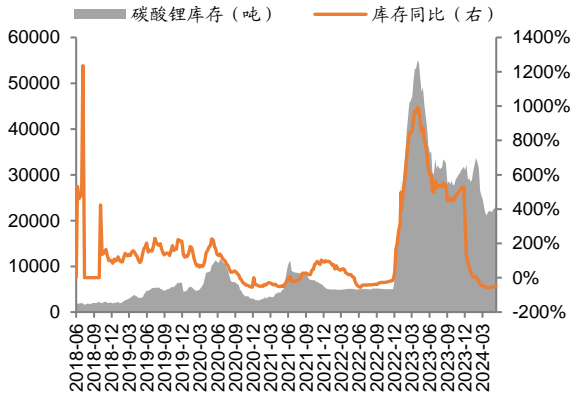
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


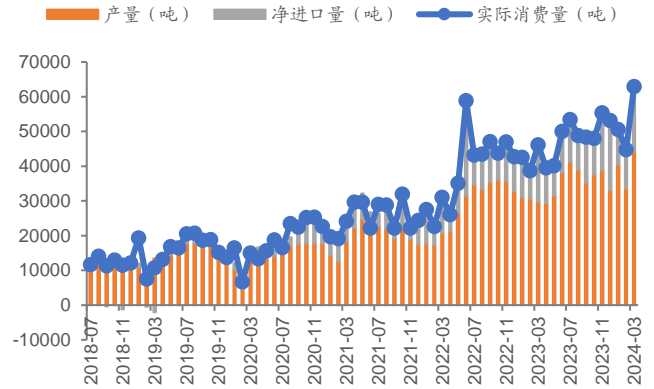
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


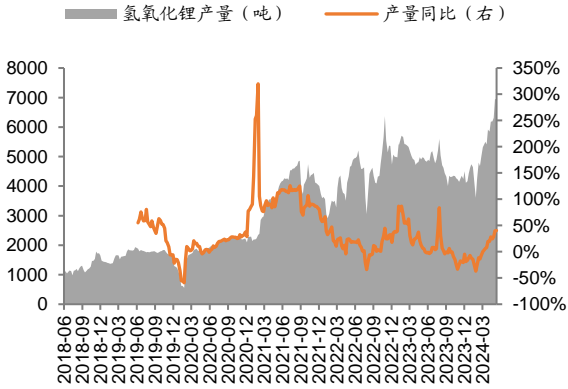
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


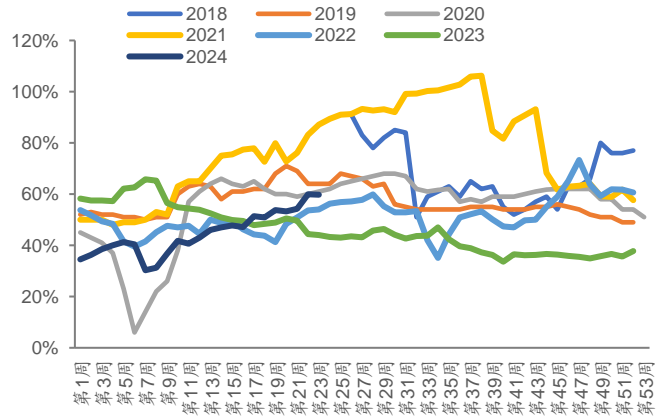
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


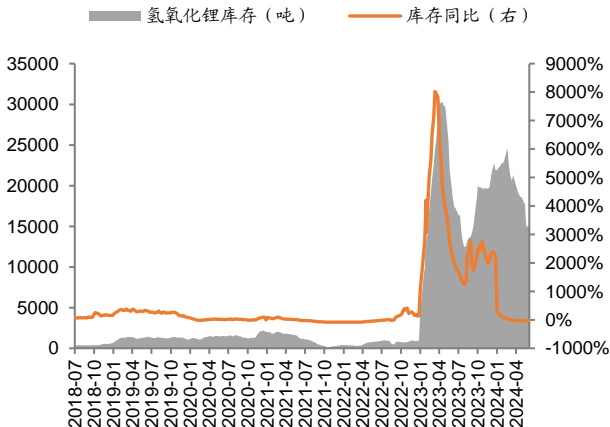
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


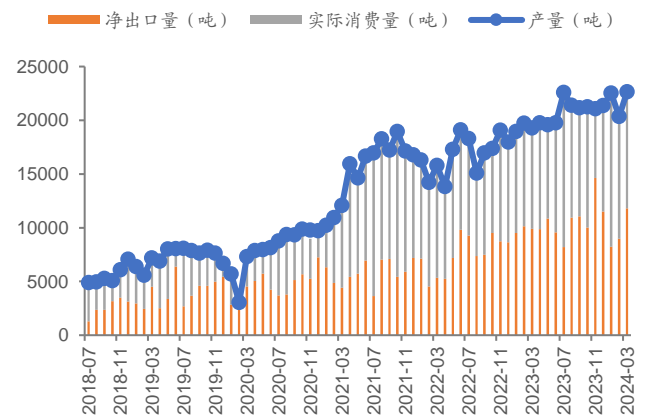
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


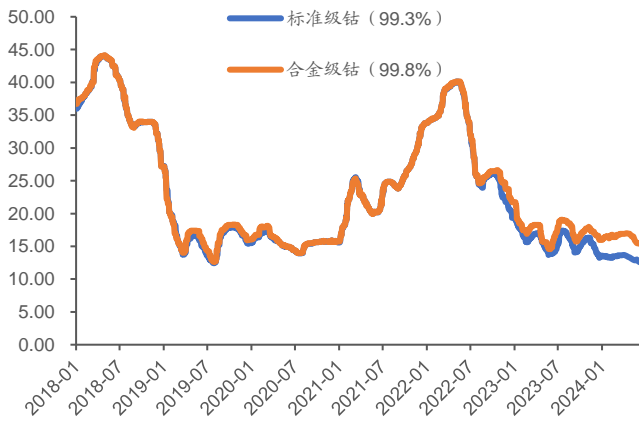
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 中国氢氧化锂库存


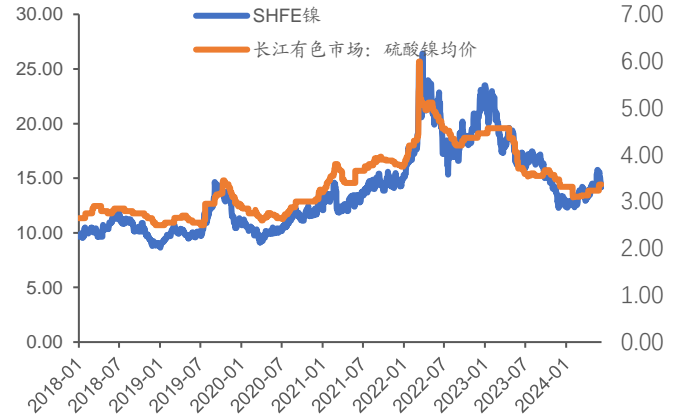
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国氢氧化锂供需格局


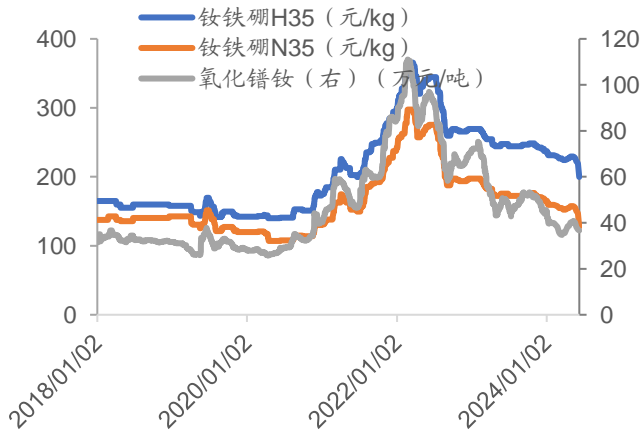
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)


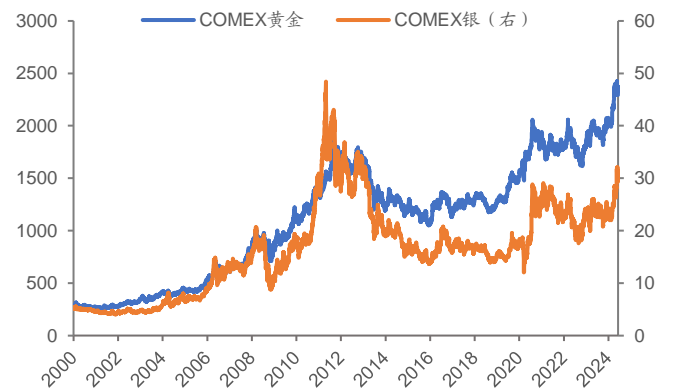
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)


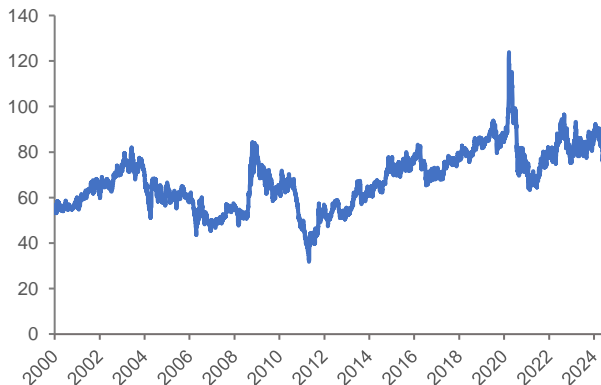
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 33: 稀土磁材价格


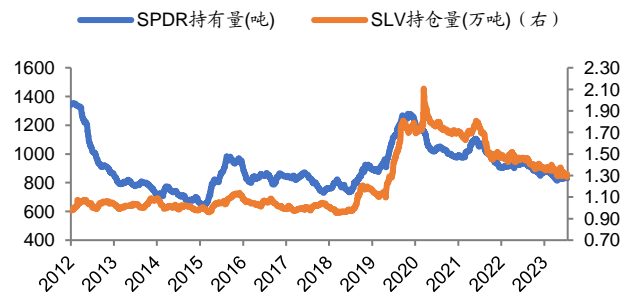
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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。