

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

## 美国5月通胀放缓，中场休息后继续看好价格上行

2024年6月16日

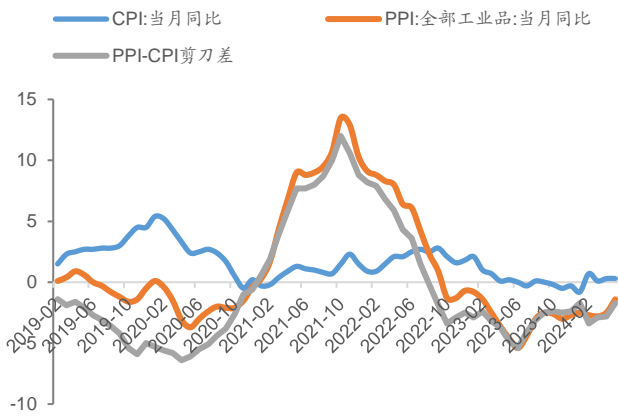
- **美国5月通胀放缓，金属价格短期大幅波动，中场休息后继续看好价格上行。**美国劳工统计局公布的数据显示，美国5月CPI同比增长3.3%，较前值和预期值3.4%小幅下降；剔除食品和能源成本后的5月核心CPI同比增长3.4%，低于预期3.5%，也低于前值3.6%，为三年多以来的最低水平。通胀的好消息似乎并没有“打动”美联储，市场两次降息的愿望并未顺遂。美联储主席鲍威尔表示，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心。更新的点阵图或表明，美联储官员大幅下调了对今年降息次数的预期，从上次点阵图显示的三次降至一次，并未像最近数据激发的市场预期那样降息两次海外流动性趋于宽松，国内经济政策效果显现，金属价格有望维持上行趋势。
- **云南电解铝持续复产，铝价短期下跌。**本周SHFE铝价跌3.45至20500元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下降0.08个pct至50.29%。供应方面，内蒙古地区新投产产能继续投产，目前第一部分产能多数已经释放完毕。云南地区电解铝企业持续释放复产产能，目前复产体量达到近100万吨，云南电解铝企业开工产能回升至558万吨。截至目前，本周电解铝行业开工产能4316.6万吨，较上周增加8万吨。需求方面，铝棒企业：近期铝棒企业反馈不但成本高位，利润受挤压严重，下游采购表现也不尽如意，因此有减产情况。铝板企业：以销定产的情况下，铝板需求表现一般，导致铝板企业被迫减产。综合来说，本周铝棒铝板企业开工均有下滑，对电解铝的理论需求有所减少。铝锭成交：端午节过后，市场成交意愿进一步降低，接货商看跌后市铝价，接货仅以刚需为主，实际成交寥寥，持货商表示市场货源较为充足，多次挺价未果，后期以佛系出货为主。整体来说，本周市场成交数量有限。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。
- **供给扰动需求回暖，补库开启铜库存出现拐点。**本周SHFE铜价跌2.69%至79290元/吨。供应方面：本周进口铜矿TC均价-0.5美元/吨，卖方报盘在个位数低位附近，买方询盘在个位数中位或者个位数中高位，现货市场整体变化较小。个别矿山谈判对矿山运营略有干扰风险，目前影响有限，印尼主要矿山的铜精矿出口许可可延期至年底，冶炼端个别冶炼厂维持降低铜精矿的投料量。需求方面：本周铜价大幅震荡，升贴水持续上涨。精铜杆方面，节后铜价大幅降低，下游逢低补库较为积极，市场消费有所回升，部分成交情况较好企业出货量恢复至前期铜价大涨前水平。之后铜价持续震荡下跌，市场看空情绪

浓厚，下游保守采购，交投趋于冷清。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。

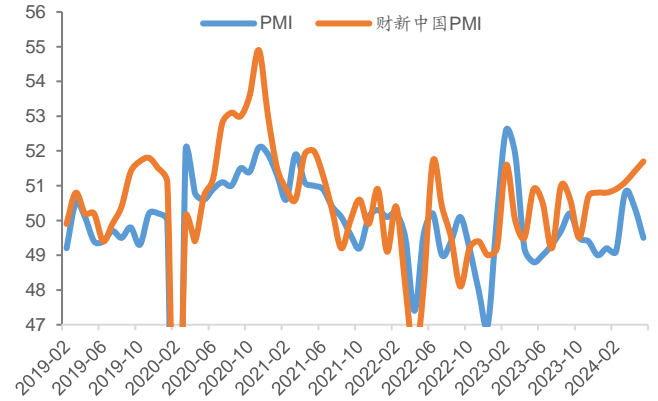
- **美国 5 月通胀放缓但议息会议联储放鹰，贵金属价格下跌。** 本周伦敦金现货价涨 1.69%至 2332.30 元/盎司，伦敦银现货价跌 3.49%至 29.21 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 825.31 吨，环比下降 10.36 吨；SLV 白银持仓 1.34 万吨，环比上升 291.24 吨。美十年期国债收益率 4.20%，环比下降 23 个 pct，美国 10-1 年期国债长短期利差 0.87%，环比下降 13 个 pct。重磅信息的风波后，市场预期出现了矛盾。美联储决策的最新预测几乎排除了在 11 月 5 日美国总统大选前降息的可能性。尽管新的政策声明承认在实现 2%的通胀目标方面取得了“适度的进一步进展”，但决策者依旧将降息预期从 3 月时的三次、每次 25 个基点大幅调降，现预期只会降息一次。利率期货交易员继续预计美联储将于 9 月开始放松政策，并有可能在年底前第二次降息。金银价格下行有限，但整体依旧维持回落调整走势。短时来看，百川预计黄金价格仍将处于阶段性调整之中，并依据更多的数据指引来获取利率政策的线索。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。
- **碳酸锂价格小幅下跌，现货成交维持低位。** 本周广期所碳酸锂 2407 价格降 3.15%至 9.690 万元/吨，百川工碳价格环比降 3.59%至 9.40 万元/吨，电碳价格环比降 3.96%至 9.70 万元/吨，氢氧化锂价格环比降 5.67%至 9.15 万元/吨。供应方面，本周碳酸锂供应充足，国内产量持稳。原料方面进口锂矿供应充足，但价格下跌缓慢。部分锂盐企业以代工为主，碳酸锂价格下跌仍能维持开工。回收企业成本高企，目前价格亏损严重，部分企业已有减产。需求方面，下游需求较为平淡，材料大厂长单及电池厂客供量已够本月生产所需，甚至部分企业有少量外售，仅部分企业有外采需求，逢低采购碳酸锂。百川预计碳酸锂震荡下跌走势。MB 钴（标准级）报价环比降 1.35%至 12.38 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比持平至 15.50 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 3.63%至 13.69 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.36 万元/吨。供应上，供应端扰动未完全消除，矿端偏紧，而纯镍过剩不改；目前审批通过的配额 2.4 亿吨/年基本能够满足印尼市场的开采需求，但行政审批与现矿开采之间存在时间差。需求上，新能源市场近期表现疲软，不锈钢产业目前需求较弱，或对镍价产生拖累。随着市场对印尼镍矿供应的担忧大幅缓解，供应问题产生的溢价或将因此回吐，叠加需求及成本端的利空，百川预期未来镍价整体将偏弱运行。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。
- **稀土价格止跌趋稳，询单采购略有好转。** 本周氧化镨钕价格环比降 2.69%至 36.15 万元/吨，金属镨钕价格环比降 0.89%至 44.7 万元/吨，氧化镱价格环比降 2.11%至 186 万元/吨，氧化铽价格环比降 1.99%至 567.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比降 11.39%至 194.5 元/公斤。本周稀土价格下滑后小幅反弹。周初市场延续下跌趋势，市场氛围冷

清，询单采购较少。对于后市，目前市场整体活跃度一般，逢低补货为主，高位成交支撑困难。百川预计近期稀土价格稳中震荡为主。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。

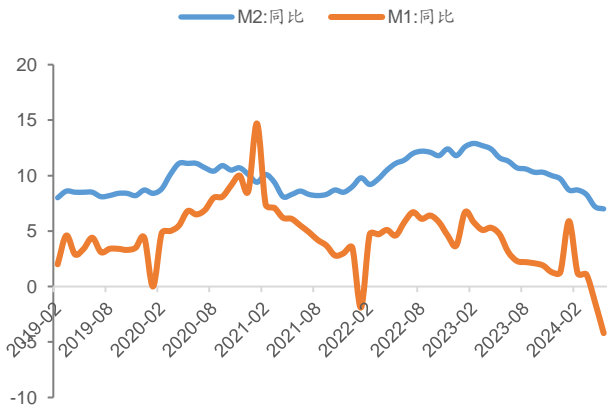
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

**图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)**


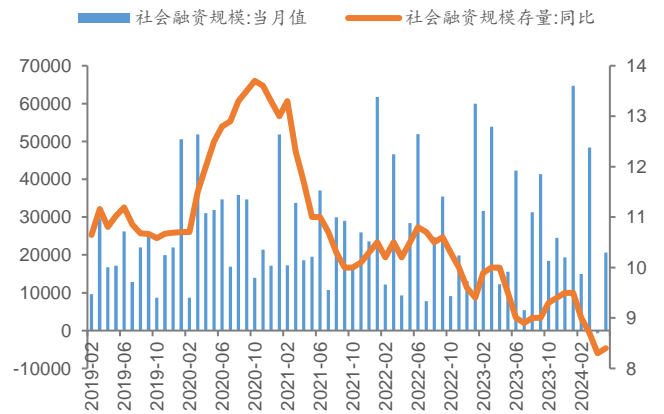
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 2: PMI 走势 (%)**


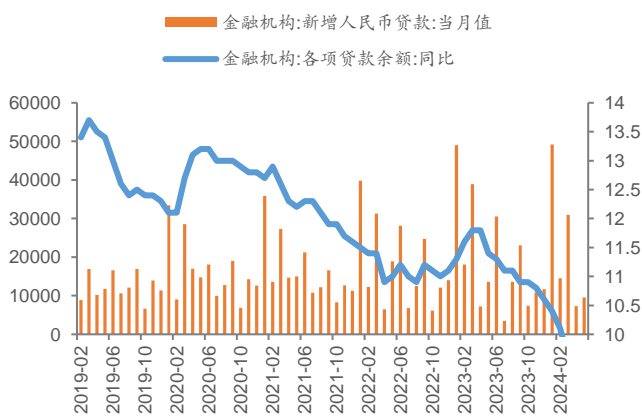
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 3: M1、M2 同比增速 (%)**


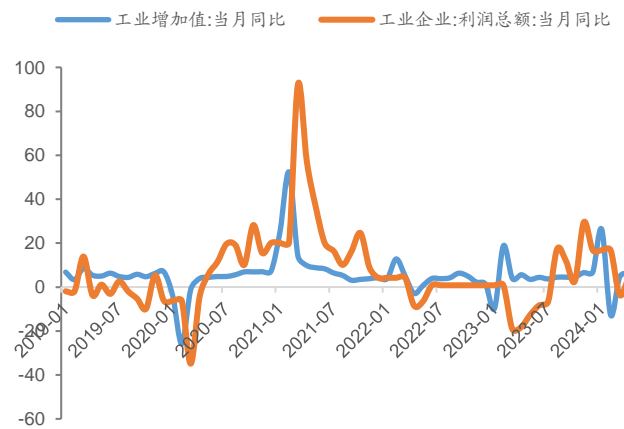
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)**


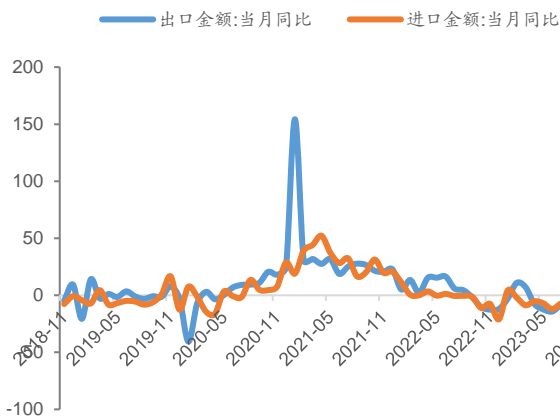
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)**


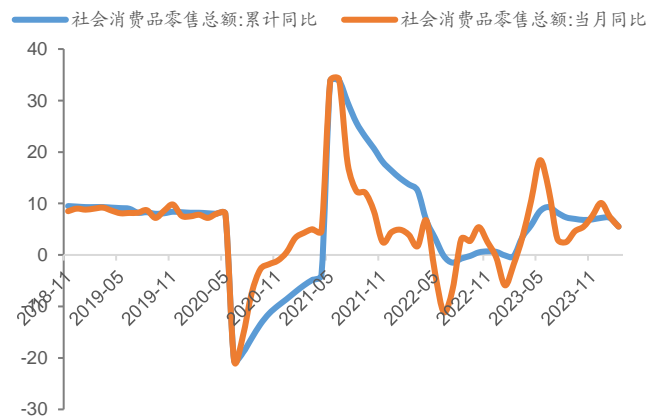
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)**


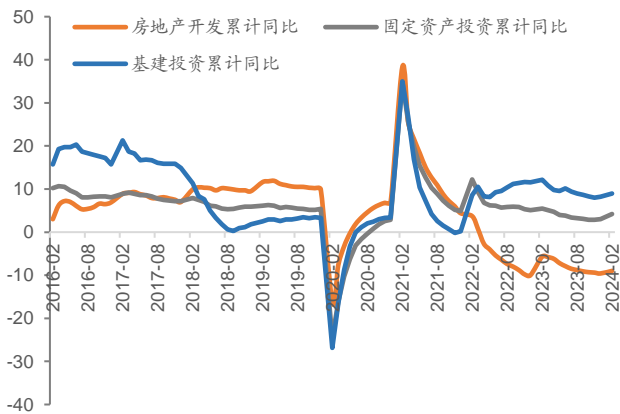
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)**


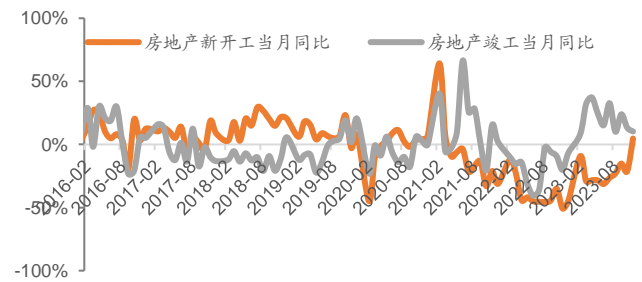
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 社零同比 (%)**


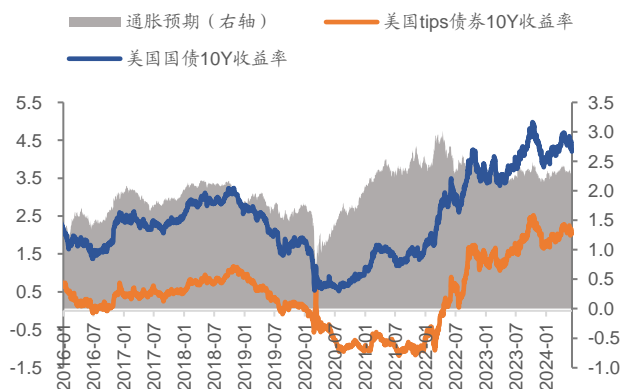
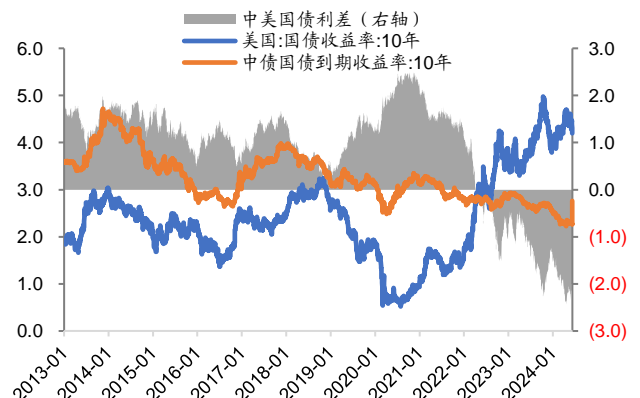
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 国内投资概况 (%)**


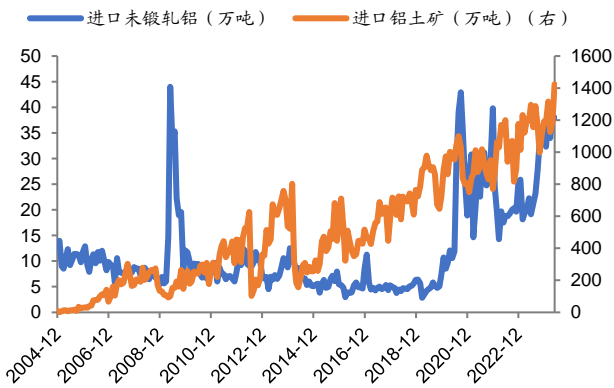
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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

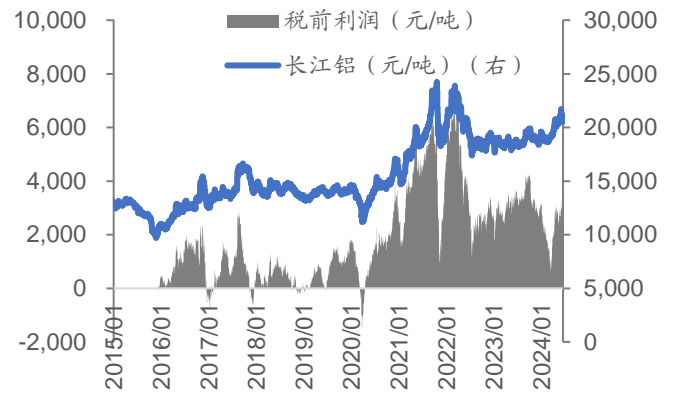
**图 11: 美国通胀预期 (%)**

**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

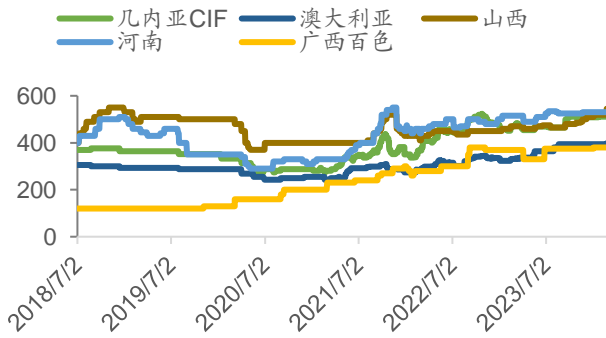
**图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)**


资料来源:Wind, 信达证券研发中心

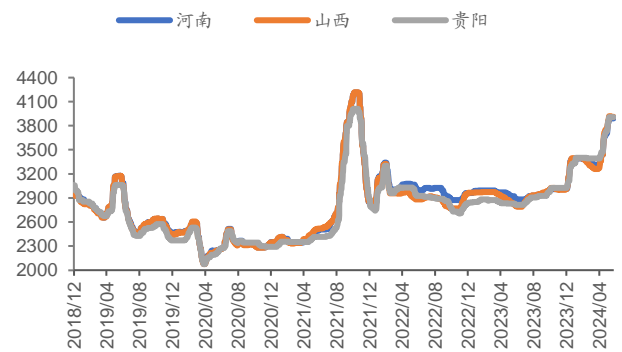
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)**


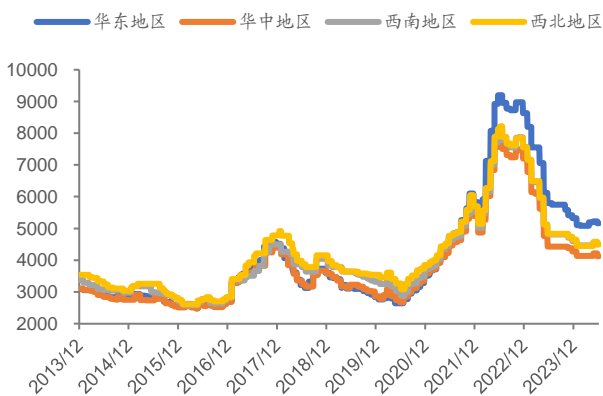
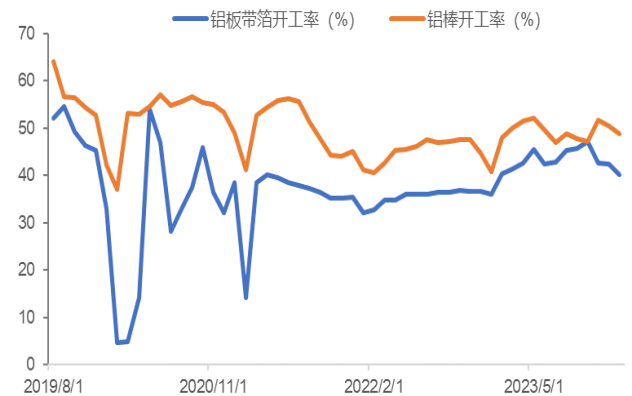
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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)**


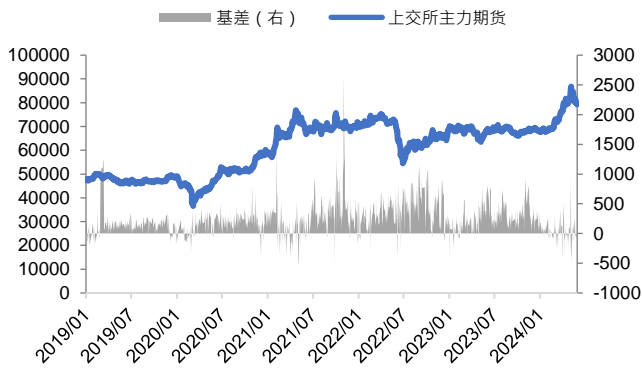
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)**

**图 18: 下游开工率情况**




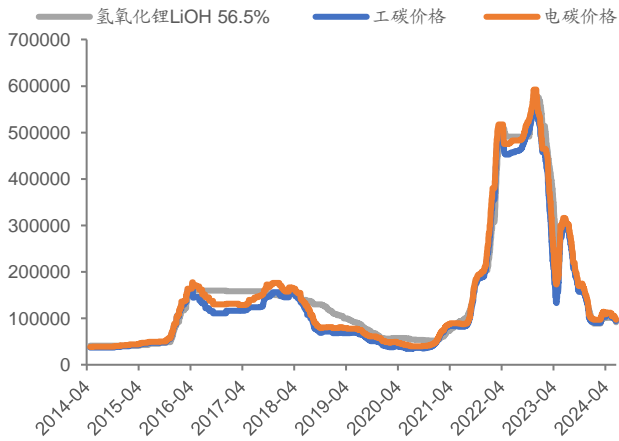
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)

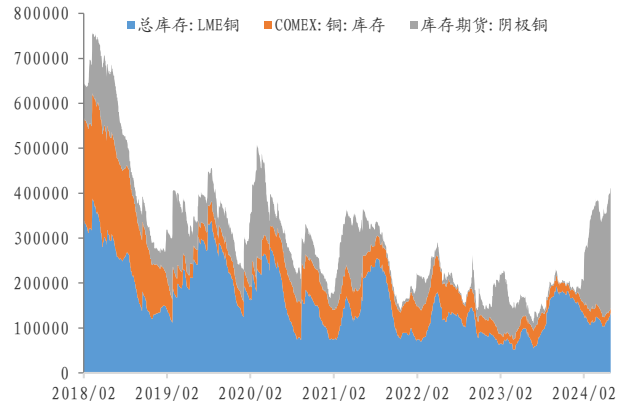


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量

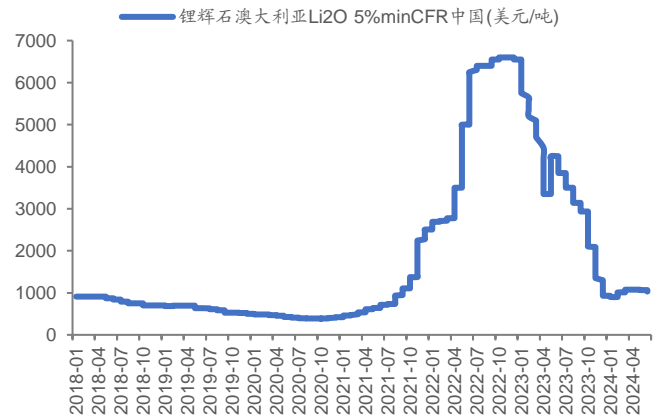
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)



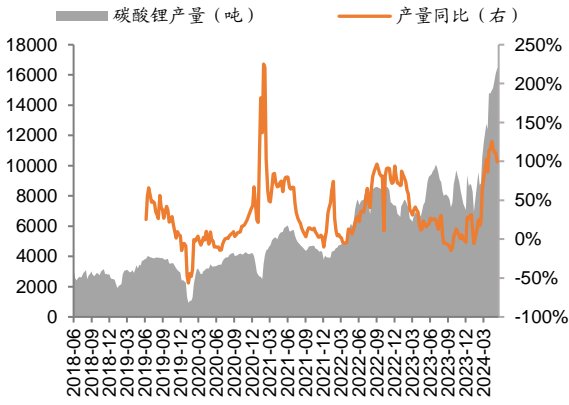
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格



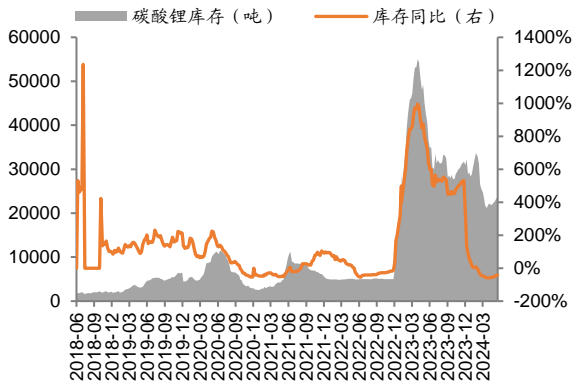
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率



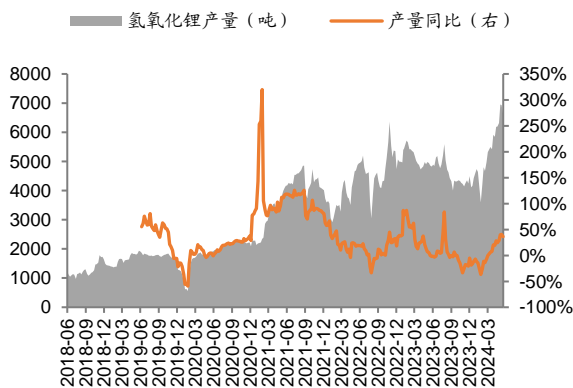
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存



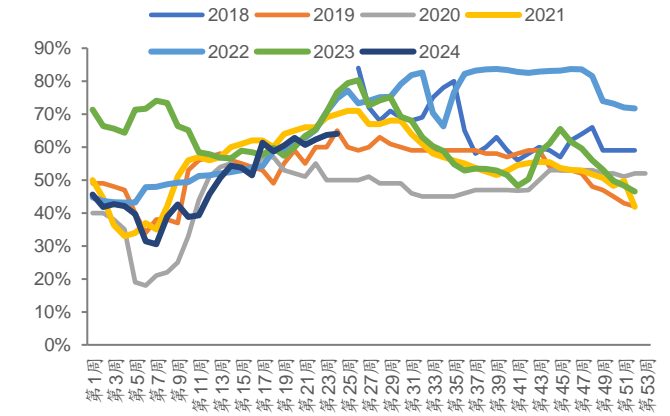
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量



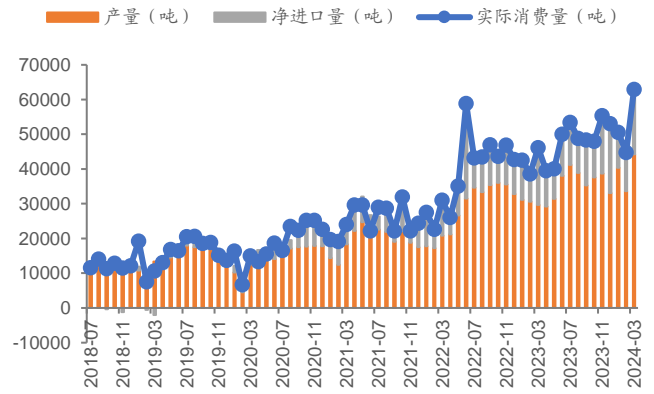
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 中国氢氧化锂库存



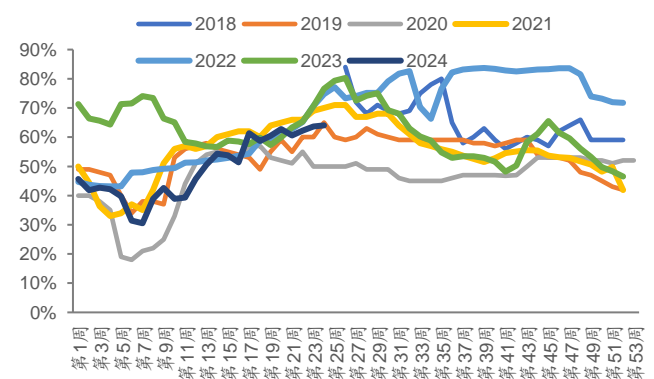
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: 中国氢氧化锂库存



资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

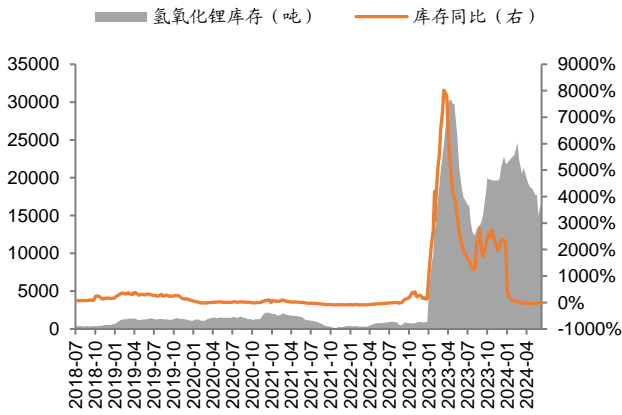
图 33: 中国氢氧化锂开工率



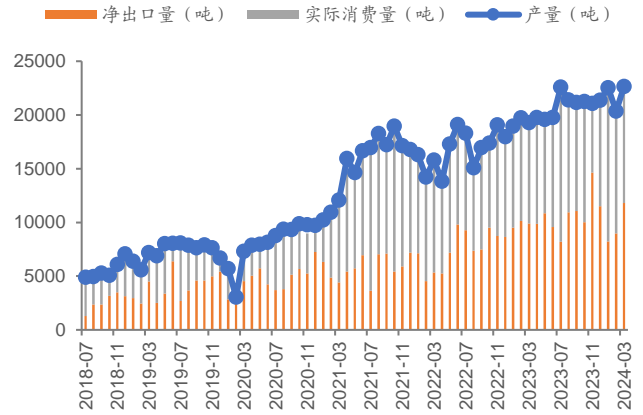
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 中国氢氧化锂供需格局



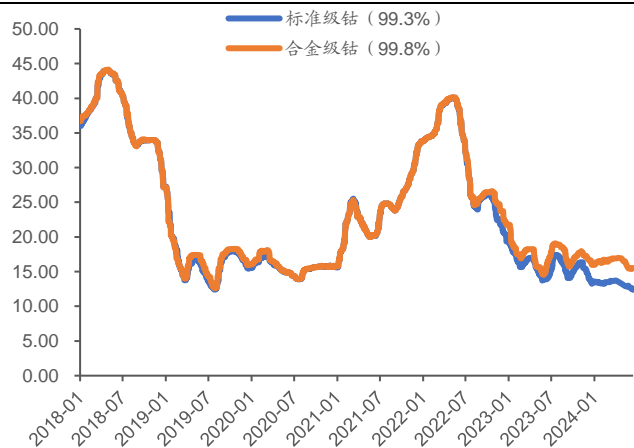


资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心



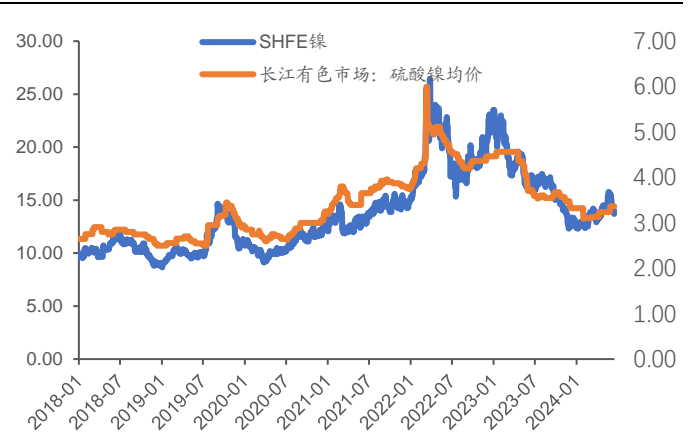
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)**



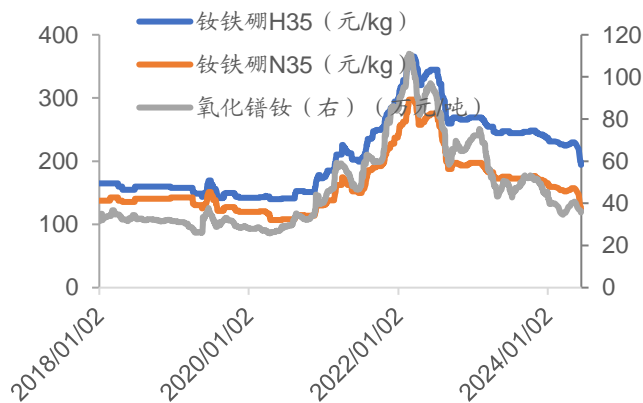
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)**



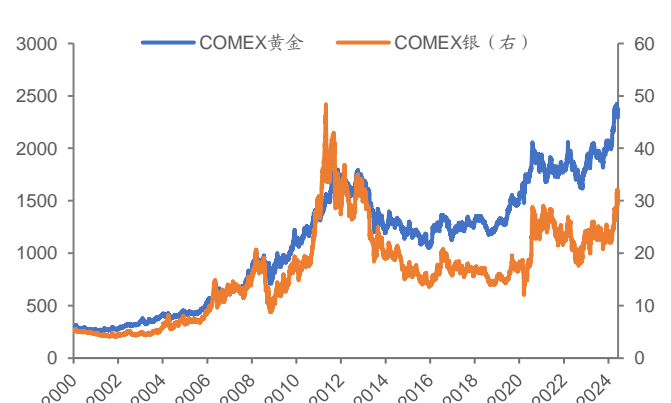
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**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)**



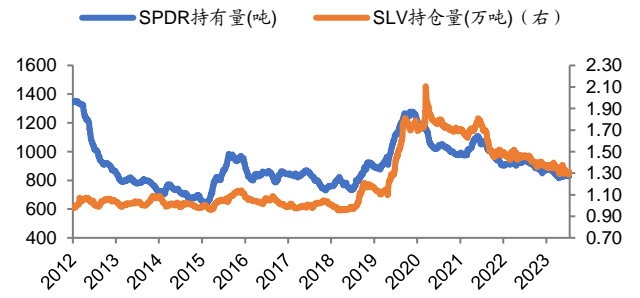
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

**图 35: 金银比**

**图 36: 金银持仓**



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

## 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。