

证券研究报告

行业研究

周报

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月零售销售低于预期，中场休息后继续看好价格上行

2024年6月23日

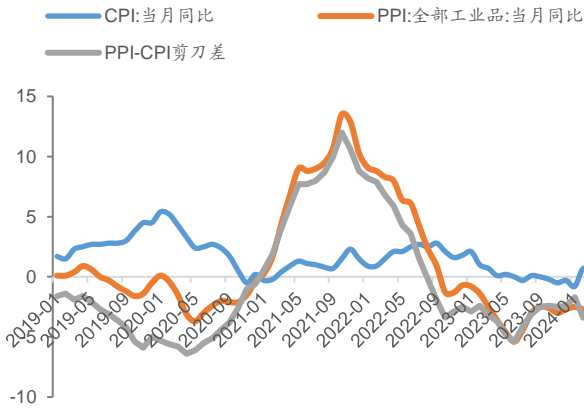
- **美国5月零售销售数据低于预期，中场休息后继续看好价格上行。**6月18日周二，美国商务部公布5月零售销售数据显示，美国5月份零售销售额环比增长0.1%，低于市场预期的0.3%，前值则由0%下修至-0.2%。数据继续增加经济疲软预期或促使美联储开始降息。但本周内，在美联储继上周按兵不动并下调今年降息次数的预期后，官员们密集发声，并保持偏鹰的态度以执行“稳定市场波动”的职能。纽约联储主席威廉姆斯、里士满联储主席巴尔金和波士顿联储主席柯林斯都表示，虽然打击通胀已经取得成就，但未来降息必须基于经济数据，需要更多耐心。美联储理事库格勒则表示，如果经济状况如她预期般发展，今年晚些时候可能适合降低利率。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。
- **云南继续开启复产，需求侧订单一般，铝价震荡下跌。**本周SHFE铝价跌0.97%至20435元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下降0.53个百分点至49.76%。供应方面，云南地区继续释放复产产能，个别企业预计释放全部产能的时间将在7月中旬。内蒙古地区继续释放新投产产能，目前部分企业净增产能已全部释放完毕，剩余新投产产能需要在同地区同集团内部进行置换，部分企业表示目前并不急于释放这部分产能，先保障前期投产的净增产能稳定生产后，再进行投产计划。本周电解铝行业开工产能4323.60万吨，较上周增加7万吨。需求方面，消费淡季，叠加铝价高位，下游铝棒以及铝板企业订单不足，有部分企业减产铝棒增产铝锭，也有企业减产铝板转产其他订单需要的产品，整体来说，下游加工企业情绪较为低迷，生产积极性不高，对电解铝的理论需求也有所减少。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。
- **供给需求维持稳定，铜价震荡下跌。**本周SHFE铜价跌0.73%至78940元/吨。供给方面：本周进口铜矿TC均价0.75美元/吨，但整体仍处极低位置。上周铜精矿现货市场活跃度维持稳定，买方放缓采购节奏，卖方报盘及买方回盘有小幅上行趋势，主流成交维持在个位数中低位。供应端及需求端基本维持稳定，百川预计TC维持低位运行，市场关注年中谈判进展。市场上粗铜、阳极板供应较为宽松，铜矿影响减小，再生铜冶炼产量增加，因此炼厂产量影响不大。需求方面：本周铜价先涨后跌，升贴水持续走弱。精铜杆方面，前期多数企业表示铜价持续震荡下跌，市场看空氛围浓厚，下游保守采购，交投趋于冷清，成交表现较上周有所下滑，但部分华东地区企业表示受益于铜价持续下跌，市场交投活跃度依旧较高。铜板块建议关注紫金矿业、洛

阳钼业、金诚信、西部矿业等。

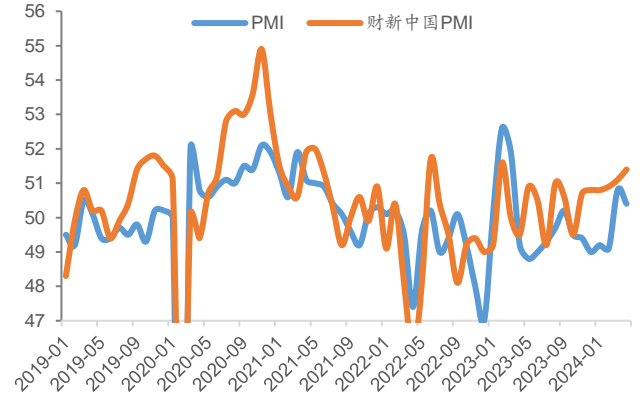
- **降息预期变化，贵金属价格震荡下跌。**本周伦敦金现货价跌 0.47%至 2321.45 美元/盎司，伦敦银现货价涨 4.19%至 30.44 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 831.93 吨，环比上升 6.62 吨；SLV 白银持仓 13462.68 万吨，环比上升 72.45 吨。美十年期国债收益率 4.25%，环比上升 5.00 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.85%，环比上升 0.02 个 pct。数据带来降息预期的变化将继续与美联储立场博弈，天平的倾斜也是影响金银价格短期走势的原因。但中长期来看，美联储年内依旧有 1-2 次的降息预期，随着美国正式进入降息周期，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。
- **碳酸锂进口量大增，价格持续下跌。**本周广期所碳酸锂 2407 价格下降 5.16%至 9.190 万元/吨，百川工碳价格环比下降 3.19%至 9.10 万元/吨，电碳价格环比下降 3.09%至 9.40 万元/吨，氢氧化锂价格环比下降 1.09%至 9.05 万元/吨。供应方面，本周碳酸锂供应充足，国内产量略降，5 月我国碳酸锂进口量约为 24565 吨，环比上涨 15.9%。锂盐企业生产成本倒挂，部分转向代加工或预售产品。回收企业因成本高而亏损严重，合适的黑粉原料获取困难，部分减产。需求方面，下游市场稳定，大厂得长单满足生产，部分企业外售余量或套期保值，少数低价采购。百川预计碳酸锂震荡下跌走势。MB 钴（标准级）报价环比持平至 12.38 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比持平至 15.63 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 镍价环比下降 2.48%至 13.35 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.36 万元/吨。供应方面，印尼镍矿供应紧张大幅缓解，原料端成本支撑下移，国内精炼镍产能持续释放，基本面依旧偏弱运行；尽管部分海外镍企减停产，中国和印尼的精炼镍产能增加，国内维持显著过剩格局。需求方面，不锈钢现货交易持续低迷，库存累积；三元材料库存高，对镍需求疲软，同时海外需求平淡，新能源一侧表现弱势；终端需求低迷预计会向上传导。百川预计短期镍价或延续偏弱运行。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。
- **稀土价格波动平缓，成交量维持低位。**本周氧化镨钕价格环比上升 0.55%至 36.35 万元/吨，金属镨钕价格环比持平至 44.7 万元/吨，氧化镱价格环比下降 1.61%至 183 万元/吨，氧化铽价格环比下降 1.76%至 557.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比下降 5.14%至 184.5 元/公斤。本周稀土价格冲高回落。周初市场积极，镨钕及其他产品报价大幅上调，报价成交居高，镱铽价格跟随上涨，但实际成交有限；周二镨钕价格回落至上周五水平，市场转冷，下游刚需采购减少，镱铽价格同时回落，市场情绪悲观。对于后市，百川预计供应过剩持续，新增需求不足，价格支撑弱，且月底年中厂家和贸易商操作减少，预计稀土价格将稳中偏弱。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。

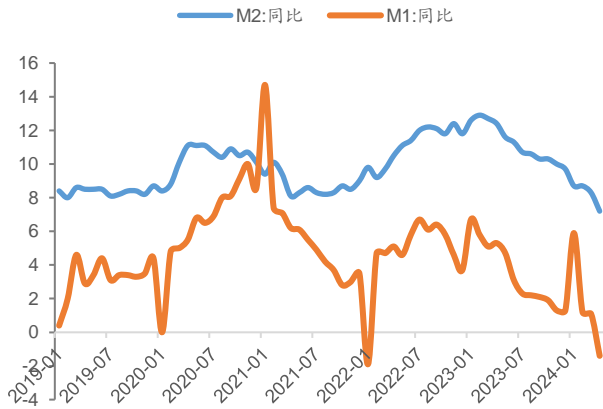
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


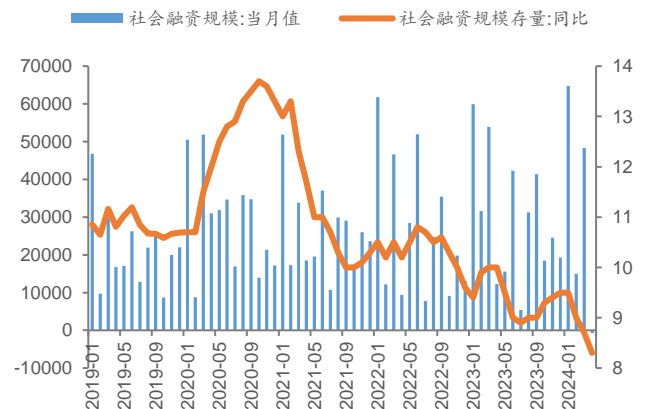
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


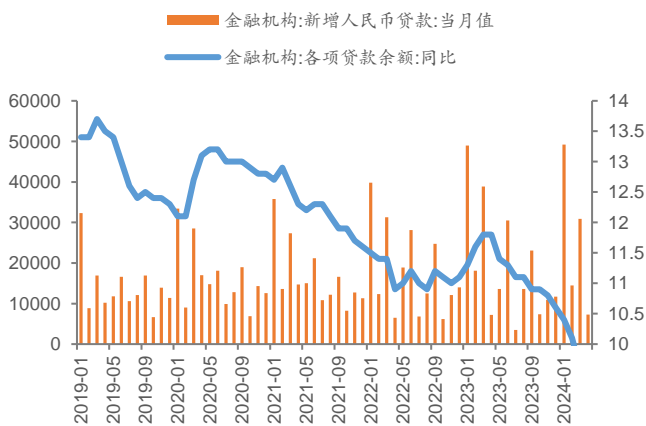
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


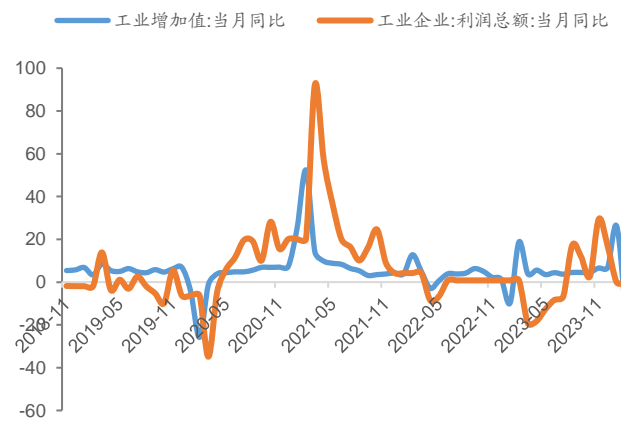
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


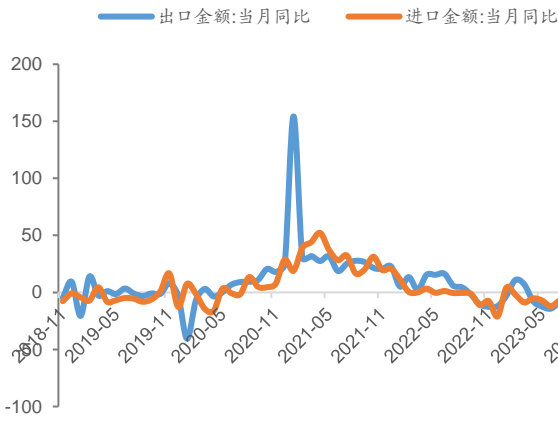
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


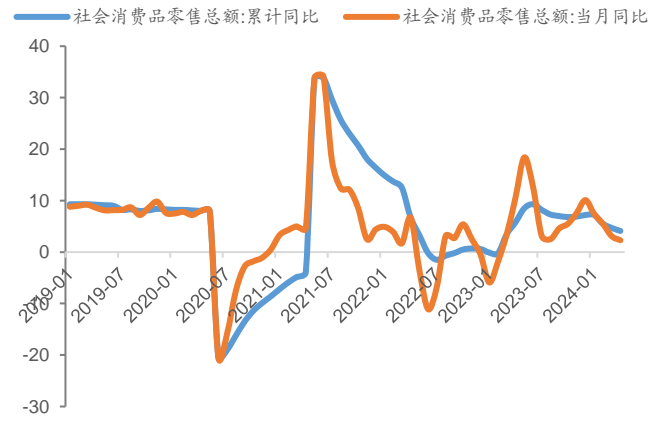
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


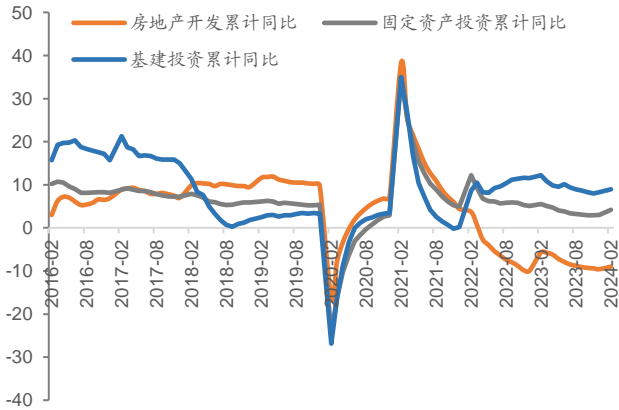
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


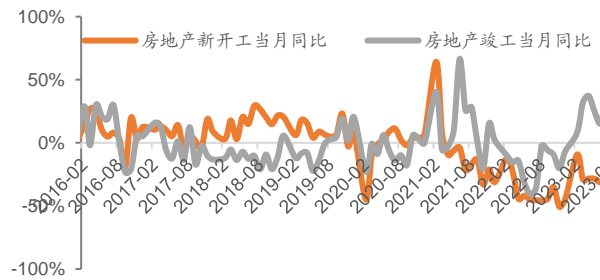
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


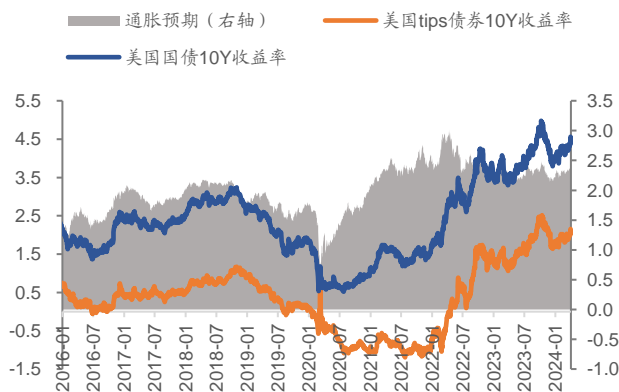
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


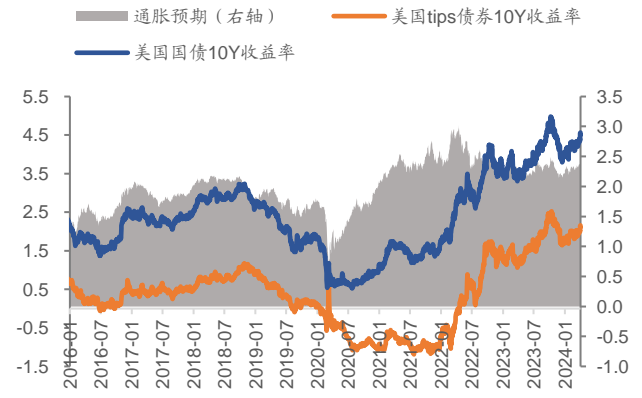
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


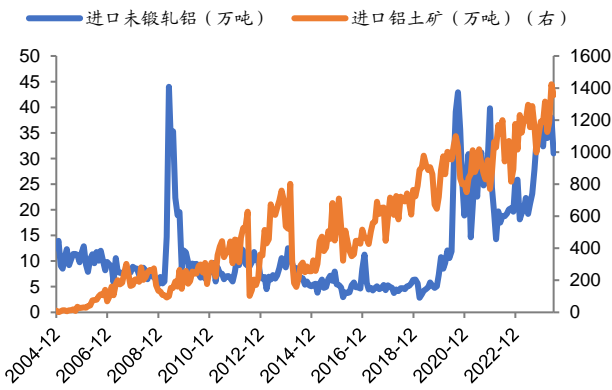
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


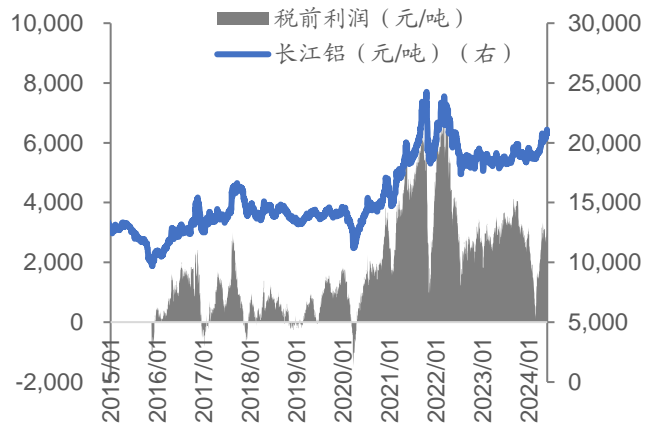
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


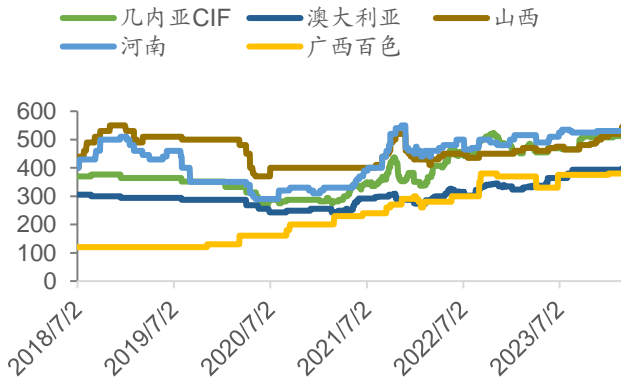
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


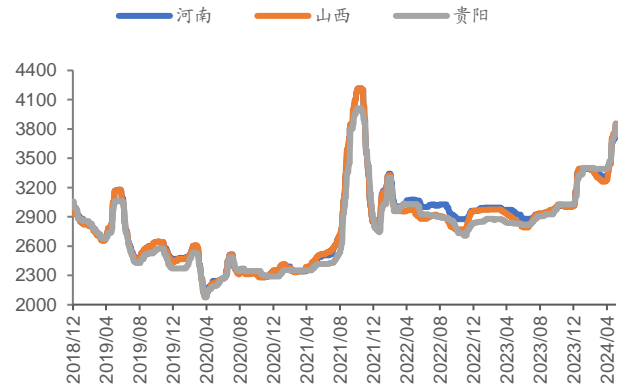
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


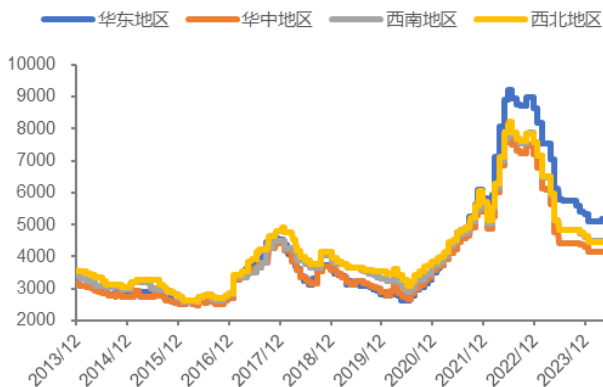
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


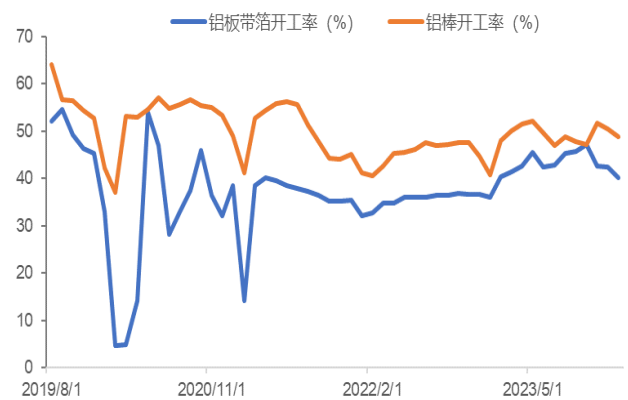
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)


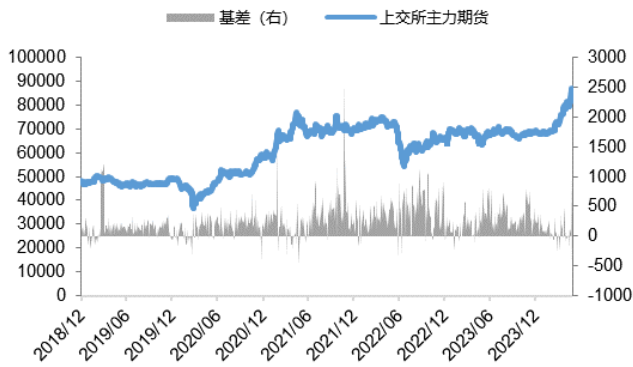
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


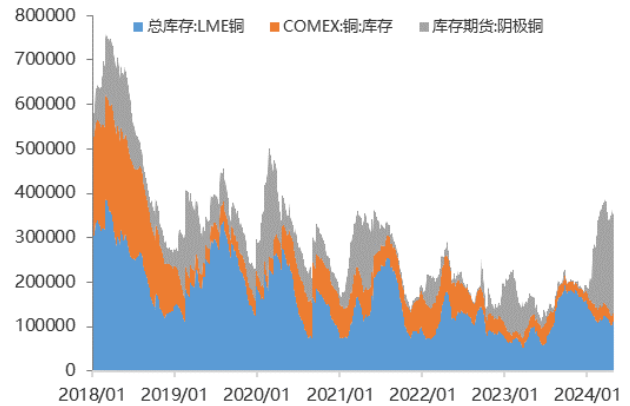
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况


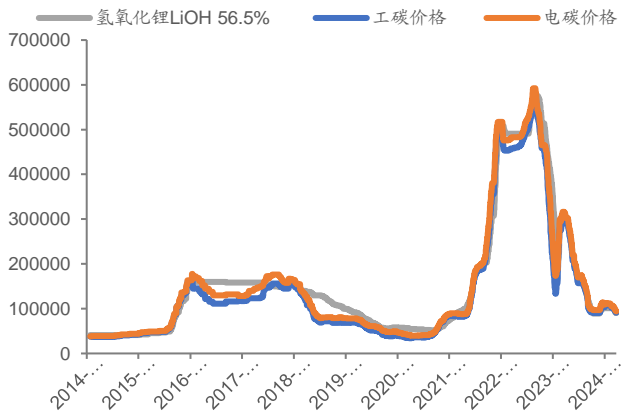
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


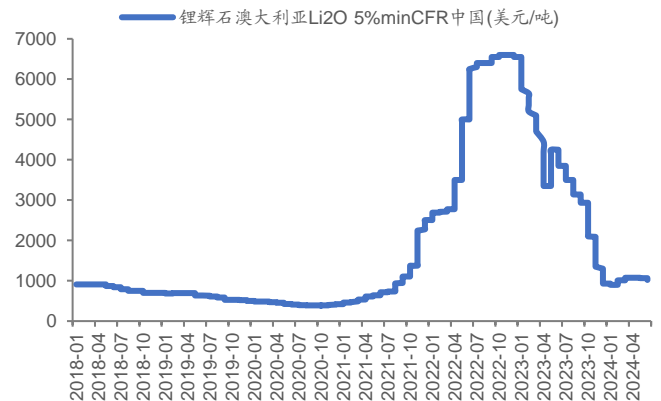
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


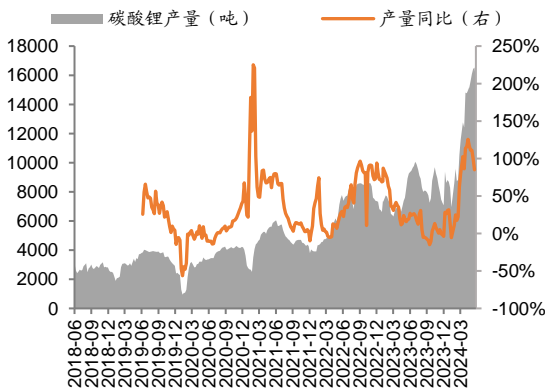
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


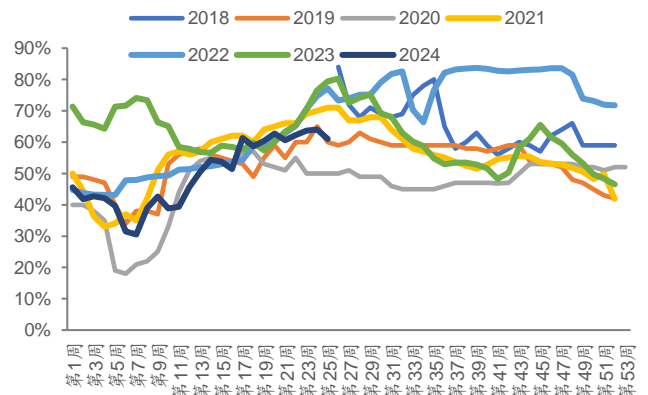
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


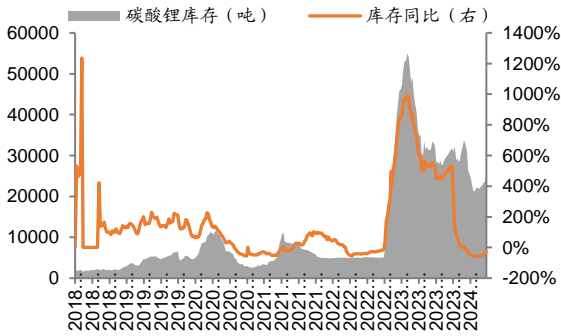
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


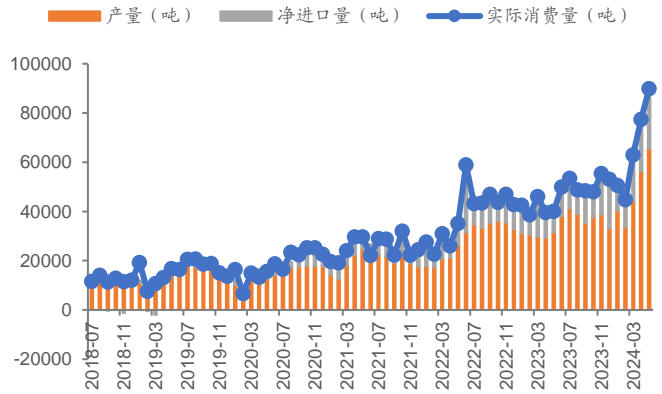
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


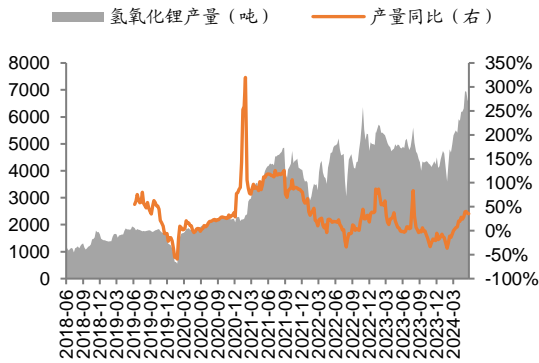
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


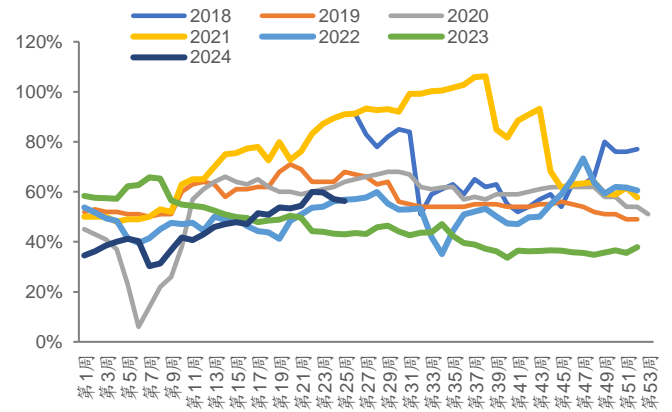
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


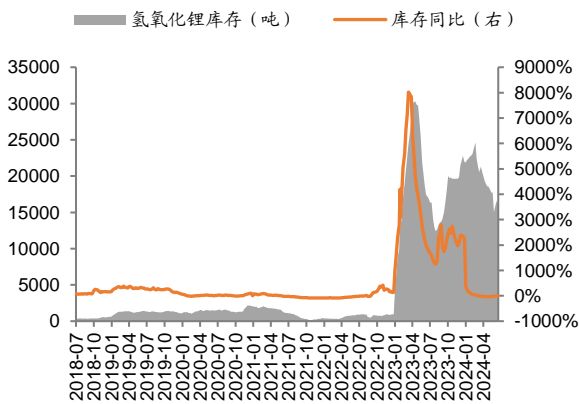
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


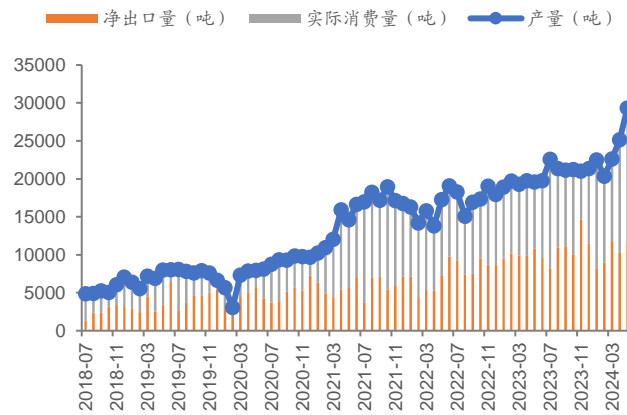
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


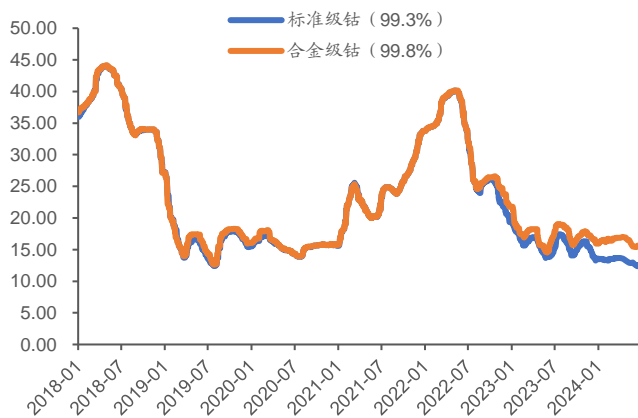
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


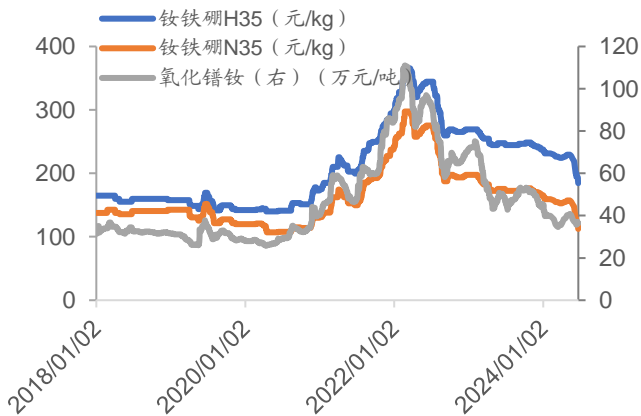
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)


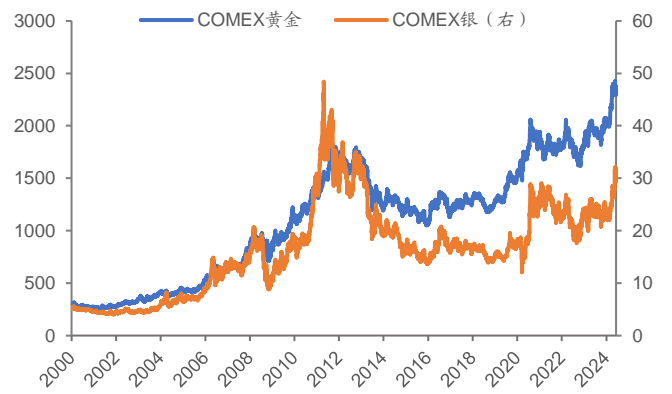
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)

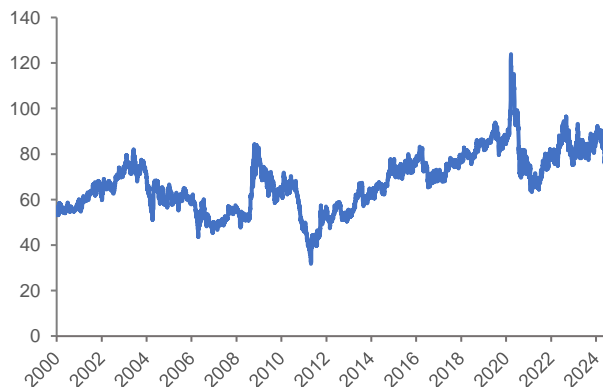

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 33: 稀土磁材价格


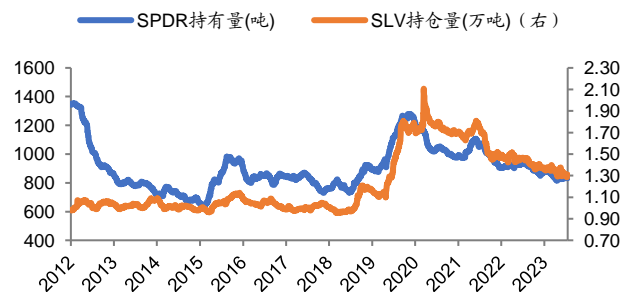
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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。

李冶，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。