

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

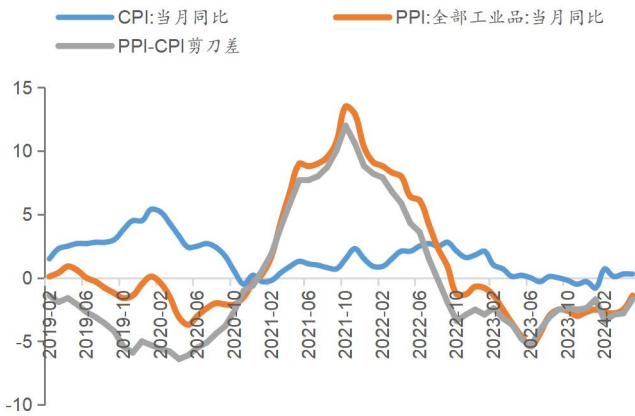
美国6月失业率新高，继续看好金属价格上行

2024年7月8日

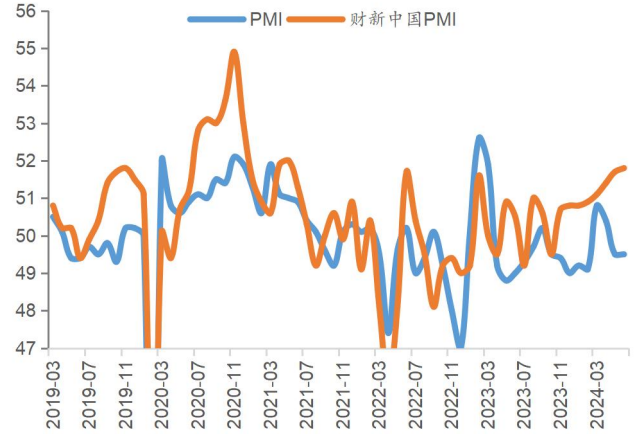
- **美国6月失业率新高，继续看好金属价格上行。**美国劳工部公布6月非农就业数据。数据显示，美国6月新增非农就业20.6万，高于6月预期值19.0万。值得注意的是，5月和4月新增非农就业分别由27.2万、16.5万下修至21.8万、10.8万，两月合计下修11.1万。此外，6月美国失业率4.1%，为过去32个月最高。芝加哥商品交易所美联储观察工具（FedWatch Tool）显示，9月美联储不降息以及降息25bp的概率分别是23.1%和71.1%，前值为25.7%和68.4%。海外流动性趋于宽松，国内经济政策效果显现，金属价格有望维持上行趋势。
- **云南电解铝继续开启复产，铝价震荡上行。**上周SHFE铝价涨0.25至20415元/吨。供应方面，云南地区继续释放复产产能，目前复产已经接近尾声，百川盈孚预测下周云南待复产产能将全部释放完毕。需求方面，订单减少仍旧是目前下游铝棒加工企业减产的主要原因，即使部分地区加工费稍有好转，导致有铝棒企业释放复产产能，但铝棒企业减产体量覆盖复产体量，对电解铝的理论需求减少。铝板企业上周开工较为稳定，但终端订单表现数量仍旧关系着铝板企业的开工情况，铝板市场仍有减产风险。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。
- **供给需求较为稳定，铜价震荡上行。**上周SHFE铜价涨2.91%至80640元/吨。供应方面，上周进口铜矿TC均价0美元/吨，铜精矿现货市场活跃度一般，Antofagasta上周已与中国铜冶炼厂均敲定TC为23.25美元/干吨，合同结构涉及2024年下半年及2025年上半年船期、2025年铜精矿供应的50%。精铜环节，供应端阳极板尚有储备，粗铜加工费已开始大幅降低，不排除存在部分其他减产的情况。需求方面：上周铜价和升贴水持续走强。精铜杆方面，上周高铜价叠加高升水，下游企业采购积极性较为低迷，市场观望情绪浓厚，叠加下游订单有限，原料需求不振，市场买兴受抑制，企业订单普遍较上上周有所下滑，多以交付前期订单为主。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6月失业率新高，贵金属价格震荡上行。**上周伦敦金现货价涨2.80%至2391.24元/盎司，伦敦银现货价涨4.12%至30.58美元/盎司。SPDR黄金持仓834.8吨，环比下降5.75吨；SLV白银持仓1.36万吨，环比上升37.06吨。美十年期国债收益率4.28%，环比下降8个pct。6月美国失业率4.1%，为过去32个月最高。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。
- **碳酸锂价格小幅上涨，供需矛盾难以改善。**上周广期所碳酸锂2407价格上涨1.03%至8.850万元/吨，百川工碳价格环比持平至8.65万元/

吨，电碳价格环比持平至 8.95 万元/吨，氢氧化锂价格环比下降 3.13% 至 8.50 万元/吨。供应方面，上周国内碳酸锂产量略降，供应充足。锂盐大厂长单出货，新长单折扣收紧。散单市场冷清，大厂倾向用期货套保锁定利润，部分小厂散售给期现商以缓解资金压力。企业检修与减产未影响供应格局。需求方面，下游需求持续疲软，材料厂排产稳定弱势。大厂外采需求有限，主要依靠库存、长单和客供维持生产，小企业以刚需采购为主。百川预计碳酸锂延续下跌趋势。MB 钴（标准级）报价环比下降 0.81% 至 12.28 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比下降 1.60% 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 镍价环比上升 1.71% 至 13.71 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.36 万元/吨。供应方面，印尼 RKAB 审批虽加速，但当地镍矿供应缩紧，菲律宾镍矿补给增加。国内精炼镍产能持续释放，供应过剩局面持续。部分企业因出口利润收窄转向国内市场少量投放现货货源。电积镍现货持续紧缺。需求方面，不锈钢和新能源需求下降利空镍的需求端。由于产业链过剩、需求不佳，百川预计短期镍价将低位震荡。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。

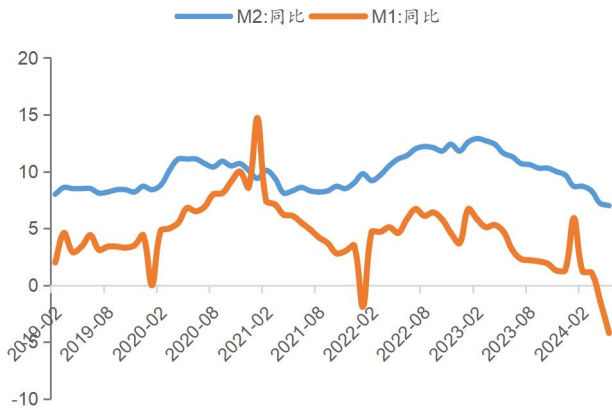
- **终端需求较差，稀土价格阴跌。** 上周氧化镨钕价格环比下降 1.37% 至 35.95 万元/吨，金属镨钕价格环比下降 0.22% 至 44.7 万元/吨，氧化镱价格环比下降 0.55% 至 180 万元/吨，氧化铽价格环比下降 0.65% 至 532.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比下降 2.79% 至 174.5 元/公斤。厂家生产稳定，开工变化有限，产量较多，加上前期库存积累，市场现货供应充足，但成本支撑强，降价空间小。需求新增有限，近期下游新增订单数较少，以短期订单为主，进入七八月份，新单续接困难，部分企业可能出现减产，但钕铁硼大厂开工稳定，对原料需求仍存。百川预计近期稀土价格震荡偏弱。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 (%)


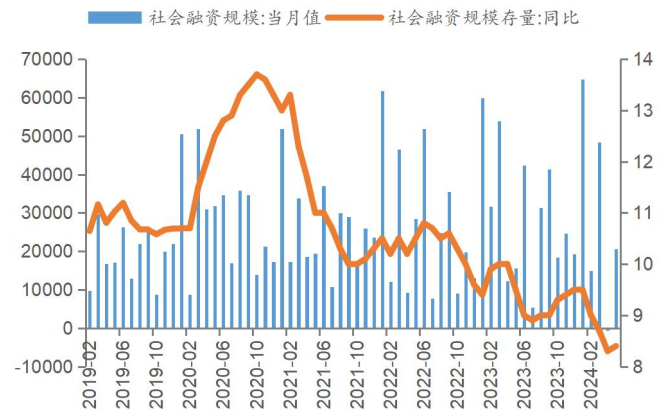
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


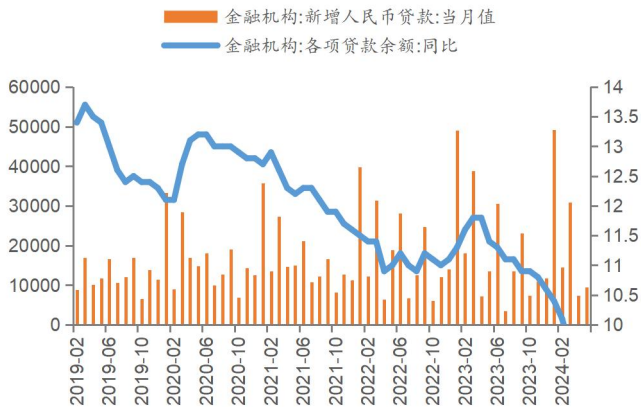
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


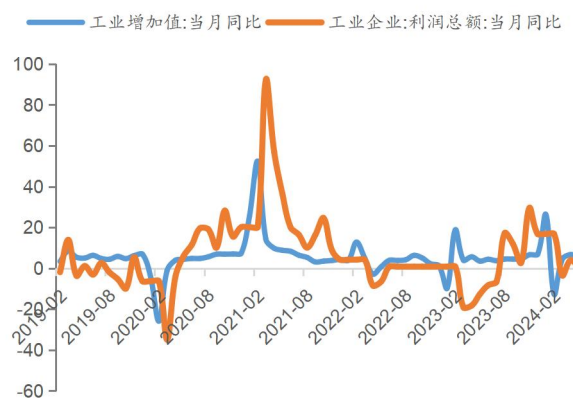
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


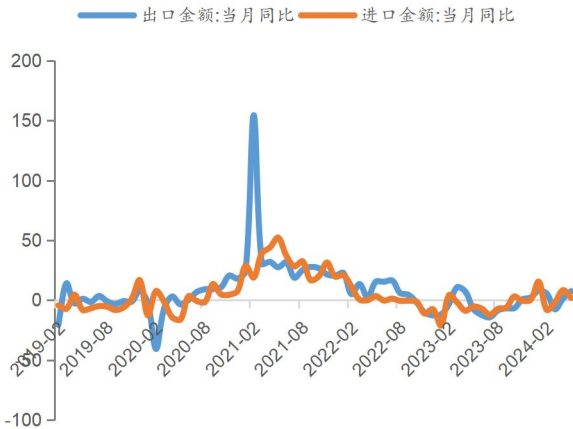
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


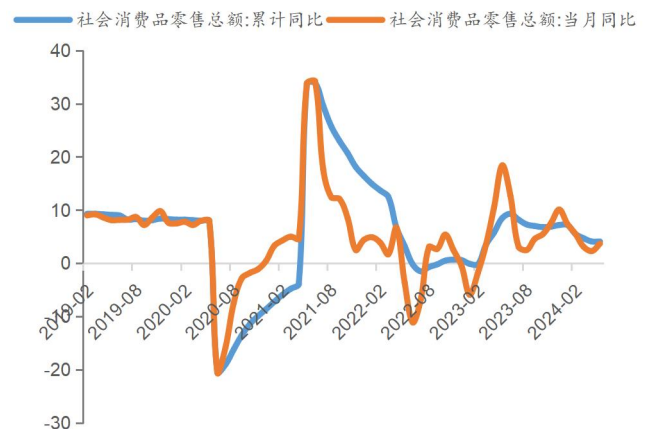
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


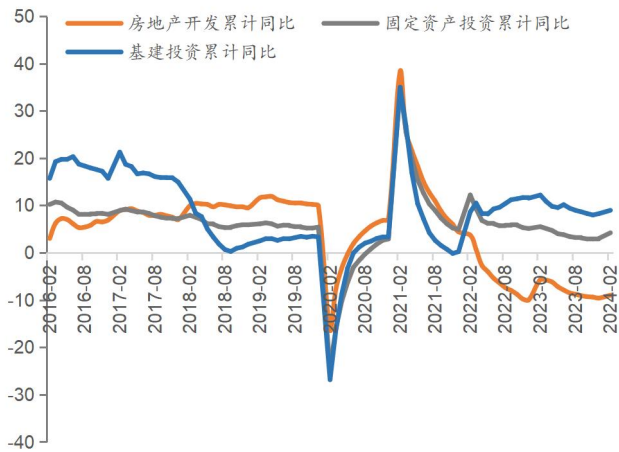
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


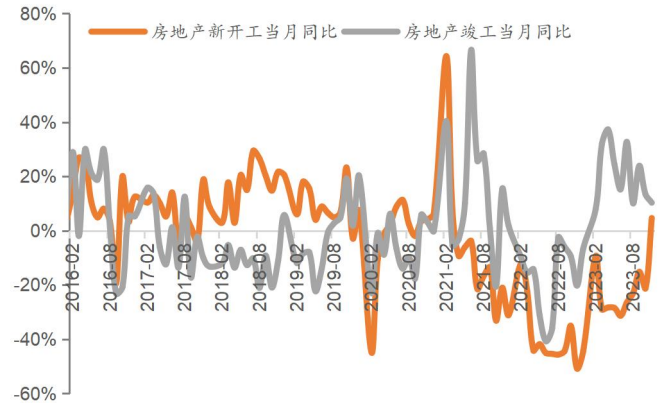
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


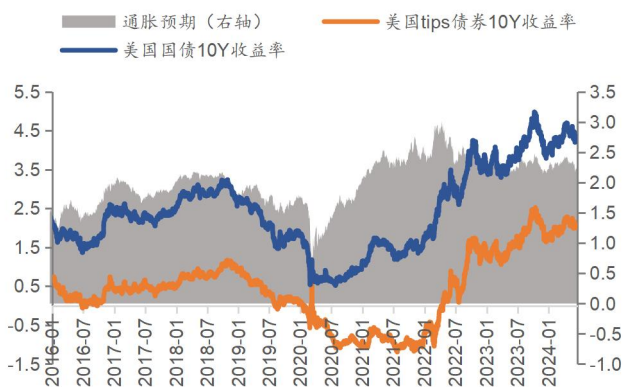
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


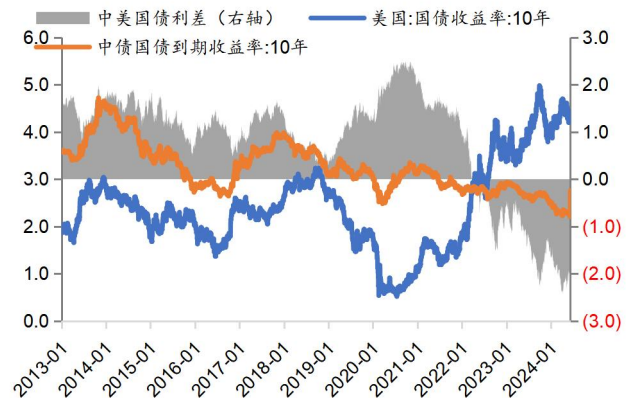
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况


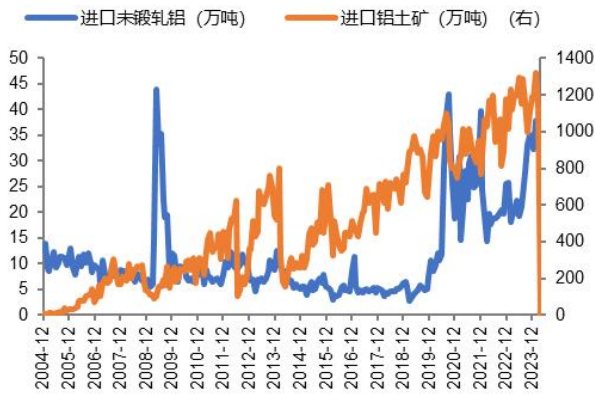
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11：美国通胀预期（%）


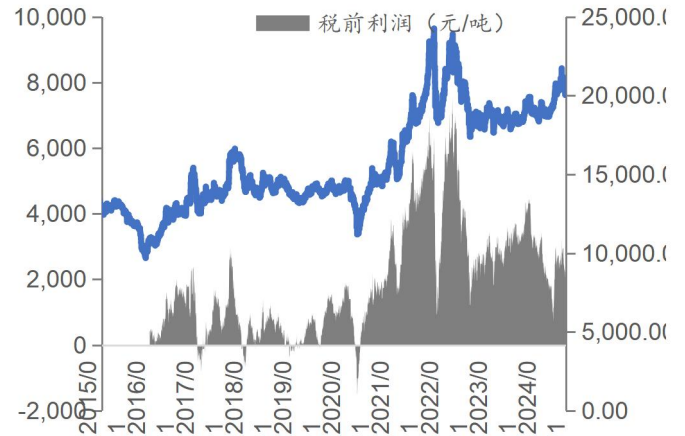
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)


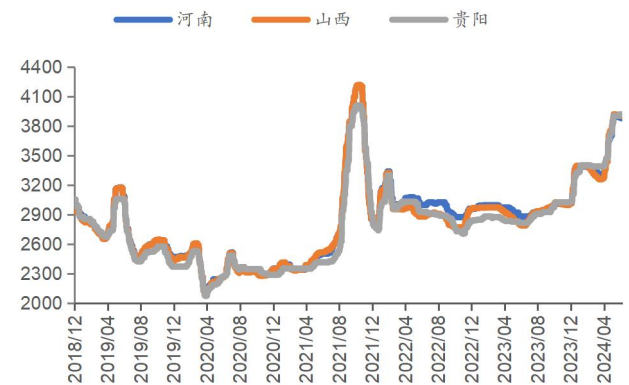
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


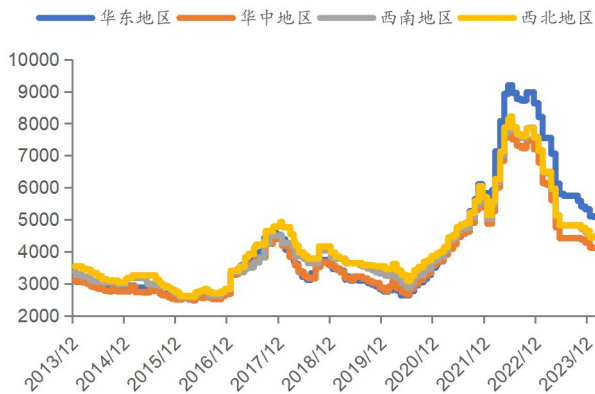
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)


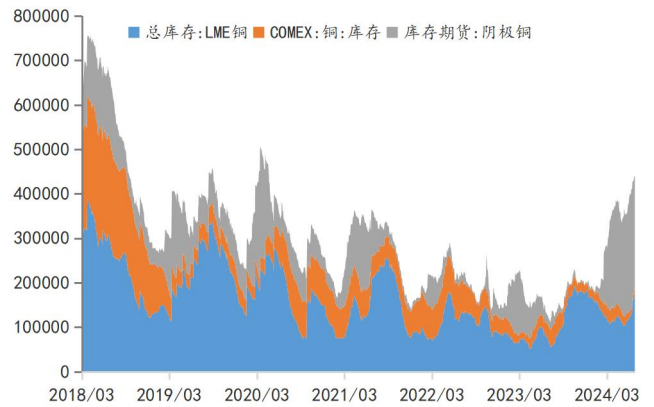
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况

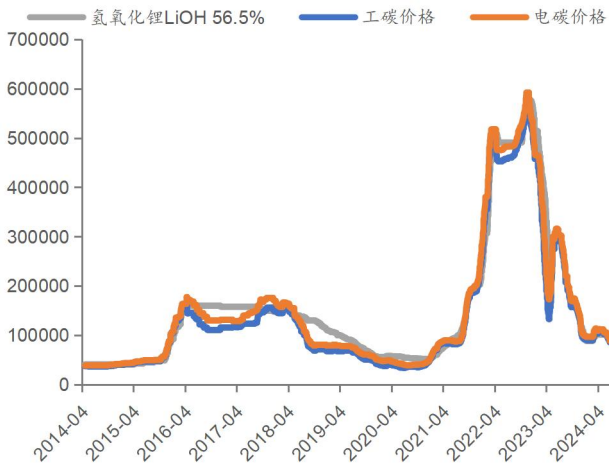

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)

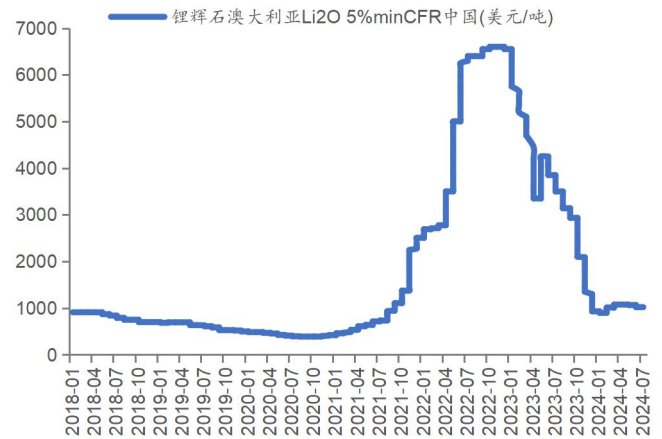

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


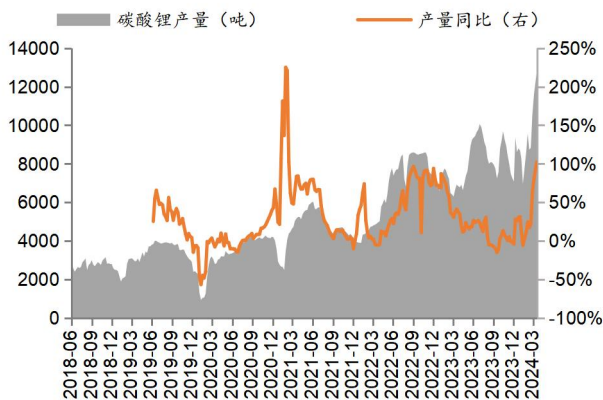
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


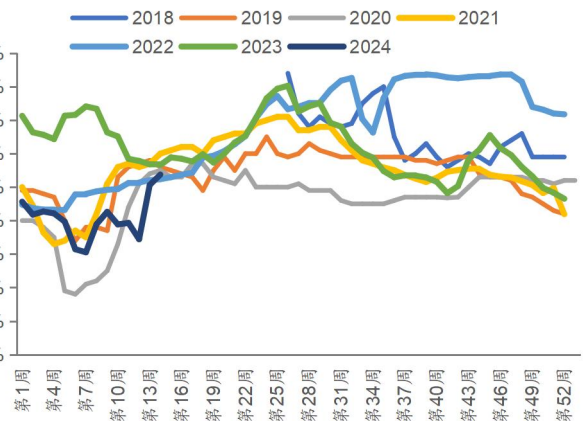
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


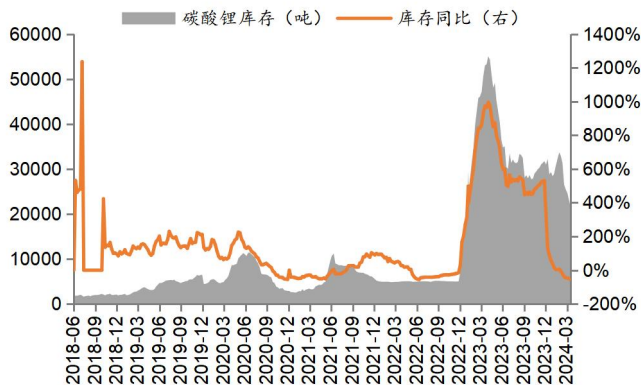
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


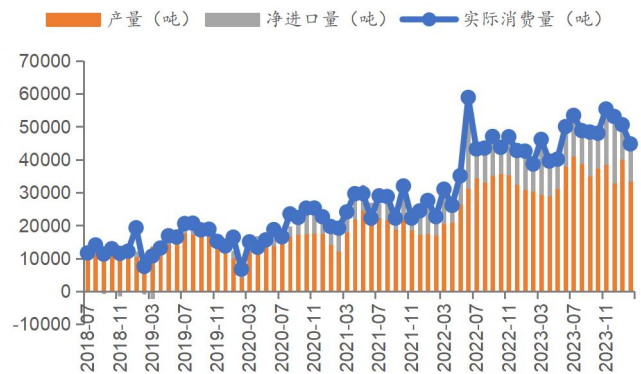
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


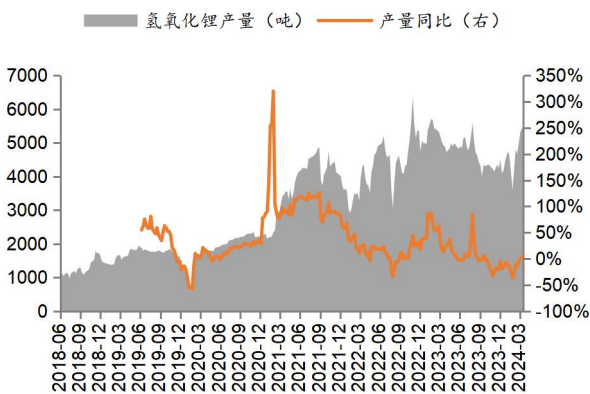
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


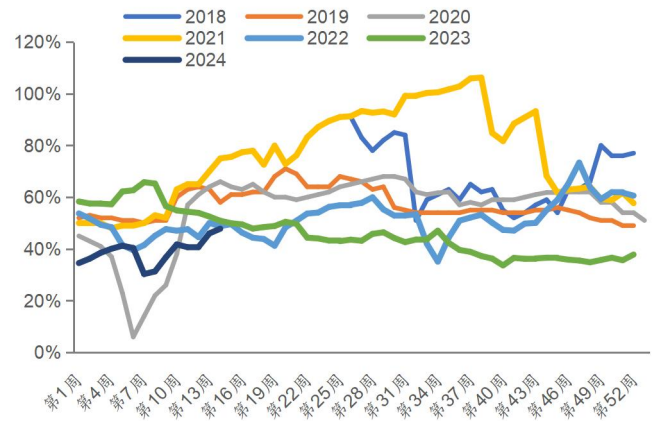
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


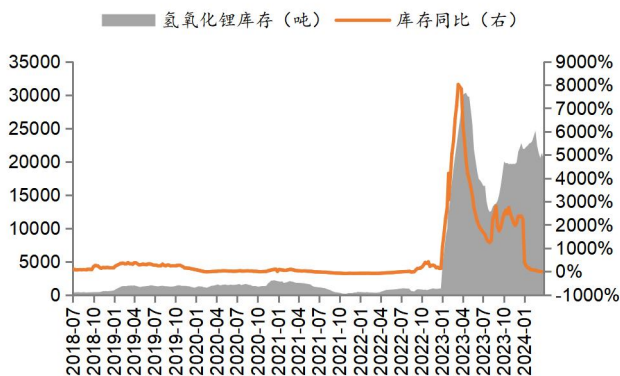
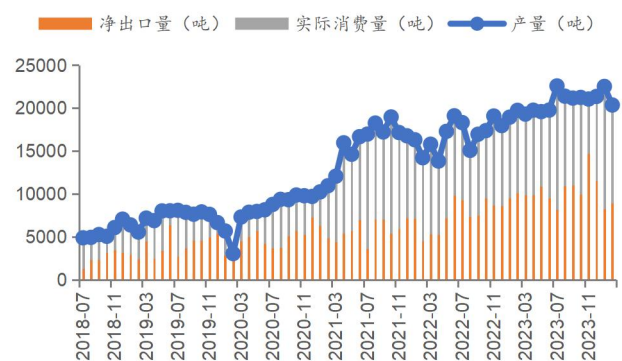
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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

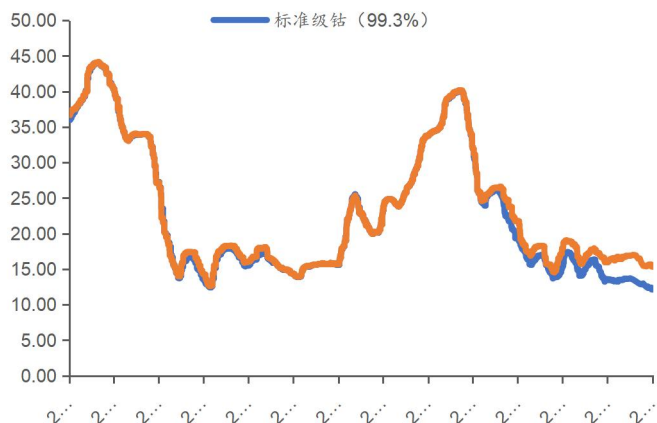
图 28: 中国氢氧化锂开工率


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

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

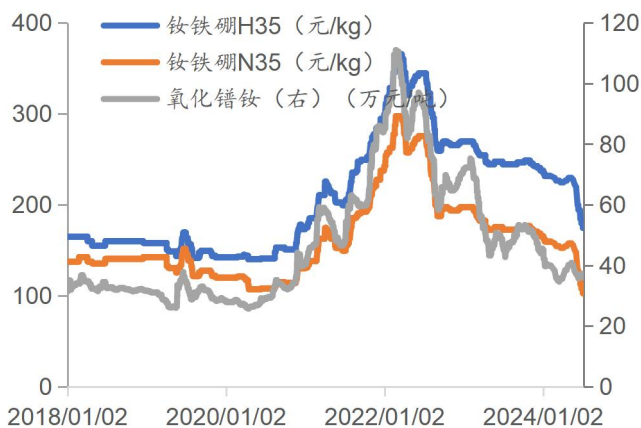
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)



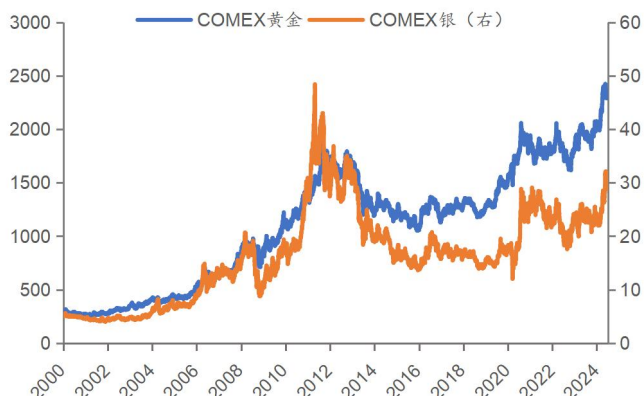
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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

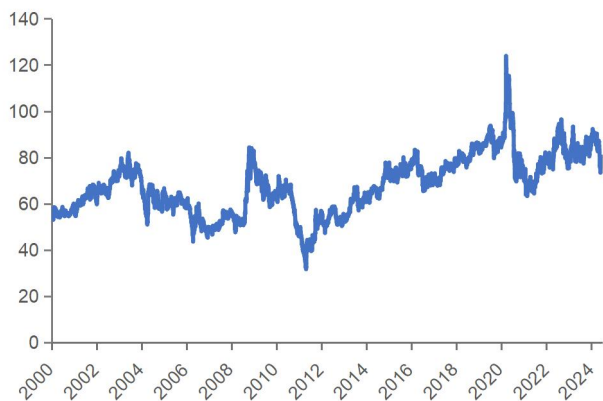
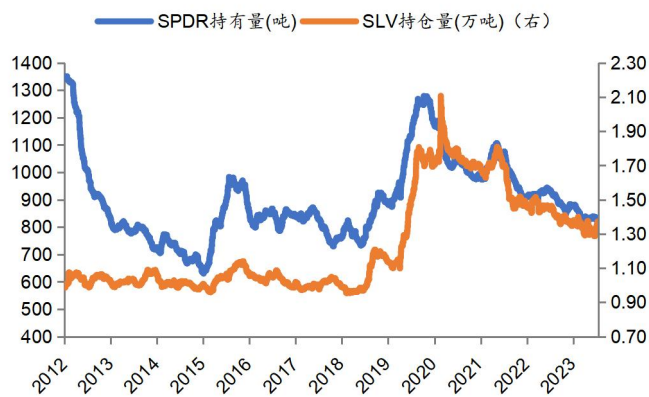


图 36: 金银持仓



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，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。