

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

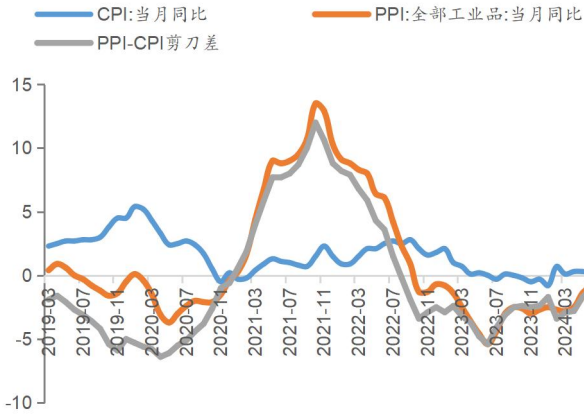
张航 金属&新材料行业首席分析师
执业编号: S1500523080009
邮箱: zhanghang@cindasc.com宋洋 金属&新材料行业分析师
执业编号: S1500524010002
邮箱: songyang@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDASECURITIESCO.,LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127
号金隅大厦B座
邮编: 100031

降息交易与衰退预期交织，金属价格短期震荡

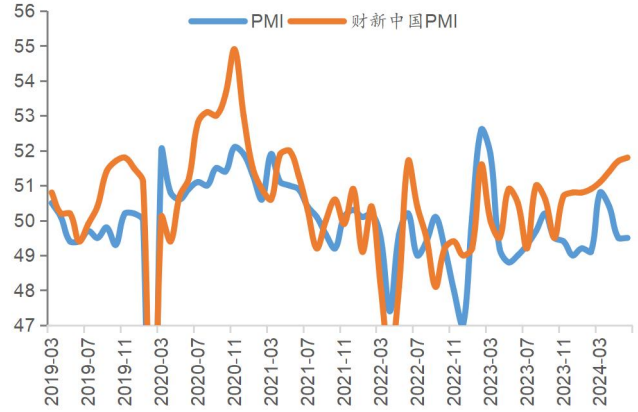
2024年7月21日

- **降息交易与衰退预期交织，金属价格短期震荡。**美东时间7月16日，美国商务部公布的数据显示，6月零售销售与上月持平，汽车经销商的销售下降被其他方面的普遍增长所抵消，显示出消费者的韧性，5月零售销售数据被上修。尽管零售销售数据超预期，但并未撼动美联储9月降息预期，在通胀下行和美联储降息预期高涨的背景下，芝商所美联储观察工具显示，16日市场一度100%定价美联储9月降息。美债价格也全线大涨，各期限美债收益率普遍回落，10年期美债收益率跌至四个月低点。美元基本持平，现货黄金价格时隔两个月再创历史新高。海外流动性趋于宽松，国内经济政策效果显现，金属价格长期有望维持上行趋势。
- **云南电解铝产能继续复产，铝价震荡下跌。**本周SHFE铝价跌2.41%至19515元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率上升0.65个pct至48.2%。供应方面：本周云南地区继续复产，中国电解铝行业运行产能继续增加。需求方面：本周铝棒以及铝板企业产量较上周来说均有增加，贵州、内蒙古、河南、青海以及福建地区均有部分复产产能释放，对电解铝的理论需求增加。海外方面，铝材出口整体向好。成本方面：氧化铝方面，现货成交较为有限，氧化铝市场偏稳运行。本周中国国产氧化铝均价为3907.01元/吨，较上周均价3905.09元/吨上涨1.92元/吨，涨幅为0.05%。预焙阳极方面，预焙阳极采购价格持稳。电价方面，市场观望情绪加重，动力煤价格大稳小动，按电价周期计算，本周火电价格稍有下跌；丰水期到来，水电电价百川预计下跌。综合来说，百川预计本周电解铝理论成本减少。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。
- **供需端维持稳定，衰退交易下铜价震荡下跌。**本周SHFE铜价跌3.32%至76130元/吨。供应方面：本周进口铜矿TC均价小幅上涨至5美元/吨，CSPT三季度加工费指导价定为30美元/吨，现货TC继续维持上行趋势，供需端暂时维持稳定，船期基本维持正常，不过虽然TC价格有所回升，但对于冶炼企业而言，仍不足以给出利润，因此后市不排除冶炼端或有更大规模减产风险。国内冶炼厂检修期已进入尾声，前期检修企业复产后进行爬产，其他冶炼厂正常高产，因此产量环比或将增加。需求方面：铜价周一上涨后连续下行，精铜杆下游逢低采购，交易积极性回升，多数企业表示市场点价热情有所提振。但部分地区受需求疲弱拖累，下游无订单支撑，交投积极性低迷，整体成交并未大幅改善。本周铜价先涨后跌，废铜跟涨不跟跌，原料供应依旧偏紧未得缓解，且目前市场受新规即将落地影响，减停产情况频现，出货意愿不佳，部分企业本周末接新单，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。

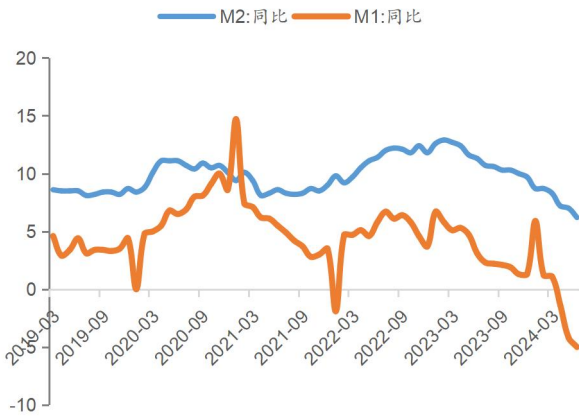
- **美国经济降温，黄金价格创历史新高后震荡调整。**本周伦敦金现货价跌 0.42% 至 2400.59 美元/盎司，伦敦银现货价跌 5.26% 至 29.11 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 840.01 吨，环比上升 4.92 吨；SLV 白银持仓 1.37 万吨，环比上升 195.95 吨。美十年期国债收益率 4.25%，环比上升 7 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.62，环比上升 7 个 pct。美国东部时间 7 月 17 日，美联储在经济调查褐皮书中称，美国经济活动在 5 月底至 7 月初以轻微至温和的速度扩张，企业预计未来增长将放缓，并报告就业市场有继续疲软的迹象。此外，通胀压力小幅上升，大多数地区报告投入成本开始企稳。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。
- **碳酸锂价格大幅下跌，市场去库存困难。**本周广期所碳酸锂 2411 价格下降 1.70% 至 8.98 万元/吨，百川工碳价格环比下降 4.12% 至 8.15 万元/吨，电碳价格环比下降 4.52% 至 8.45 万元/吨，氢氧化锂价格环比持平至 8.50 万元/吨。供应方面，本周碳酸锂供应略减，价格大跌，但市场未减产。锂矿和锂盐供应充足，矿价下跌。锂盐厂控制散单，新货流通少。碳酸锂库存不断积累，去库存困难。需求方面，下游产量微增。价格已下跌至下游心理价位，刚需补货好转，但采购仍谨慎。6 月新能源车及电池产销大增，但未影响材料排产。百川预计碳酸锂市场将延续下跌趋势。MB 钴（标准级）报价环比下降 1.23% 至 12.03 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比下降 1.64% 至 15.00 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 3.46% 至 12.98 万元/吨，硫酸镍价格环比下降 2.92% 至 3.16 万元/吨。供应方面，BHP 暂停西澳镍项目，全球镍供需过剩减少；国产电积镍企业减少出口，增加国内供应。需求方面，新能源汽车销售回升，但传统领域进入消费淡季，需求低迷；不锈钢需求疲软，供应过剩。百川预计镍价将延续震荡走势。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。
- **需求端支撑不足，稀土价格震荡下调。**本周氧化镨钕价格环比持平至 36.10 万元/吨，金属镨钕价格环比下降 0.67% 至 44.6 万元/吨，氧化镱价格环比下降 6.03% 至 163.5 万元/吨，氧化铽价格环比下降 5.51% 至 489.0 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比下降 4.01% 至 167.5 元/公斤。供应充足，镨钕供需平衡，现货多，但需求同步增加，矿价支撑价格；镱铽供需差增大，需求减少，库存增多，成交放缓，价格走弱。需求新增有限，钕铁硼大厂订单稳定，小厂后续订单跟进不足，且终端价格低，采购持续压价，利空市场。百川预计稀土价格或将继续下行。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 (%)


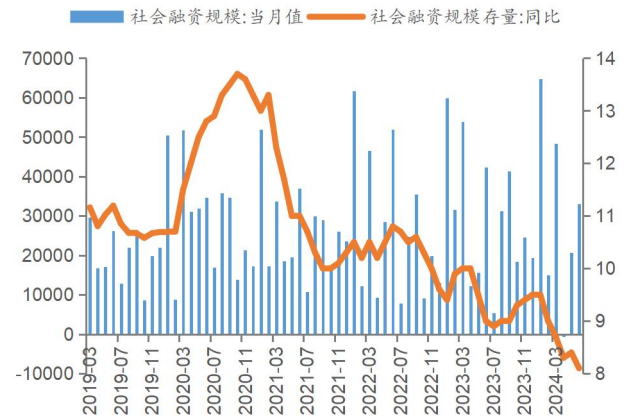
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


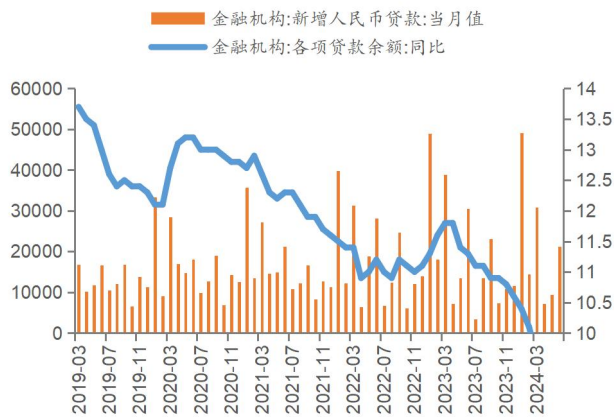
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


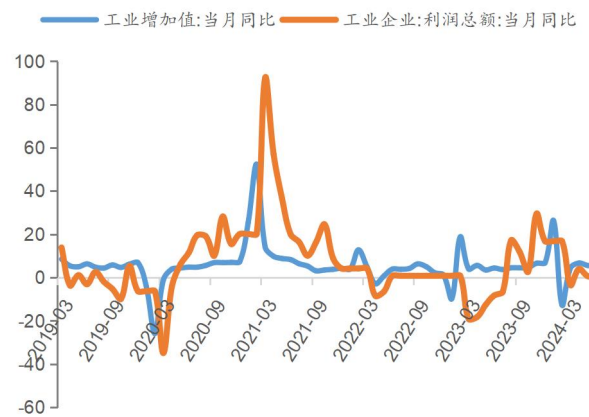
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


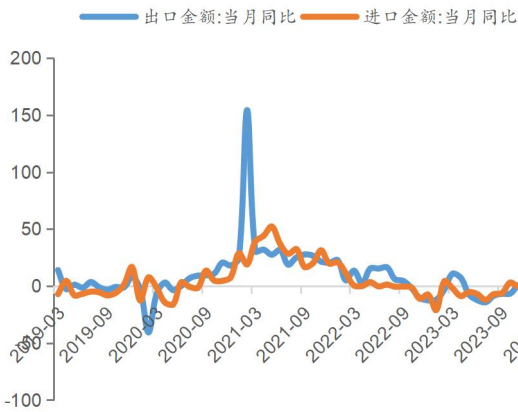
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


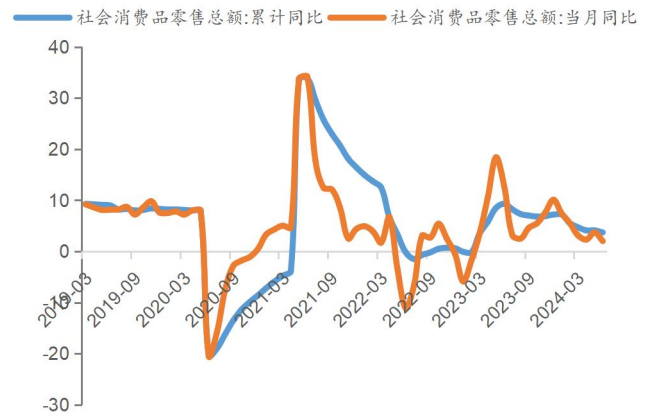
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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（%）


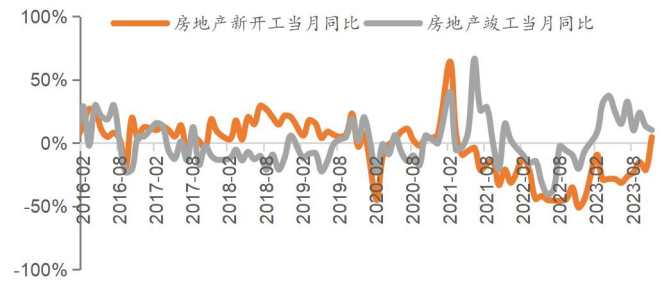
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


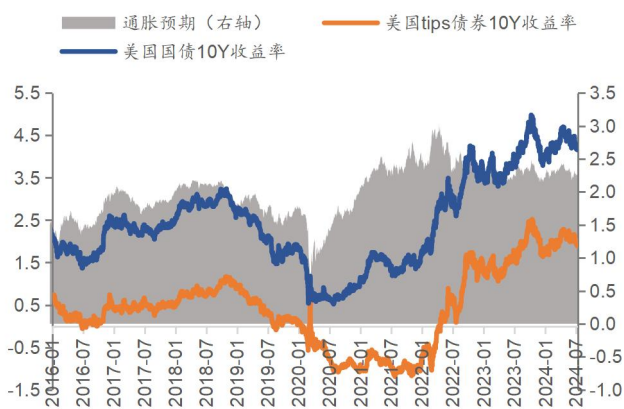
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）

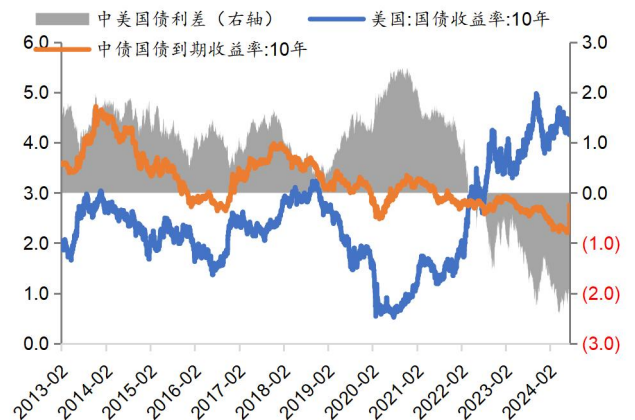

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况


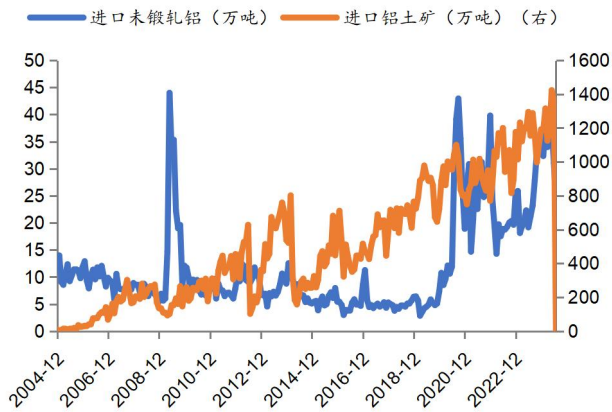
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11：美国通胀预期（%）


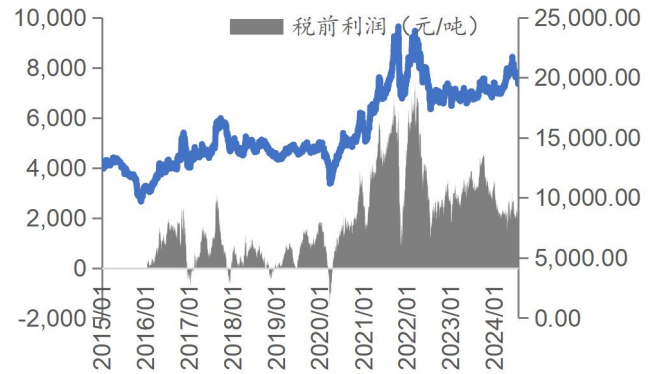
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）


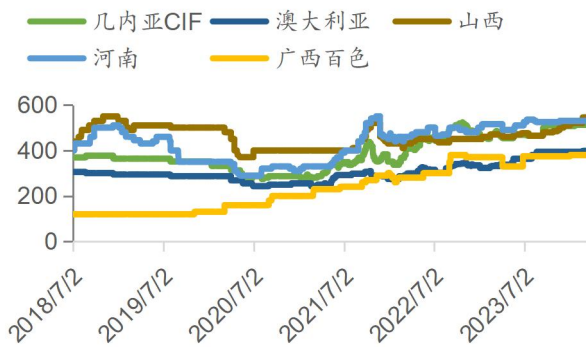
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


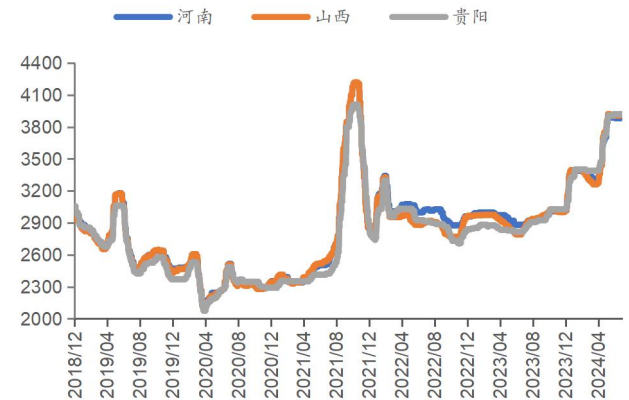
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


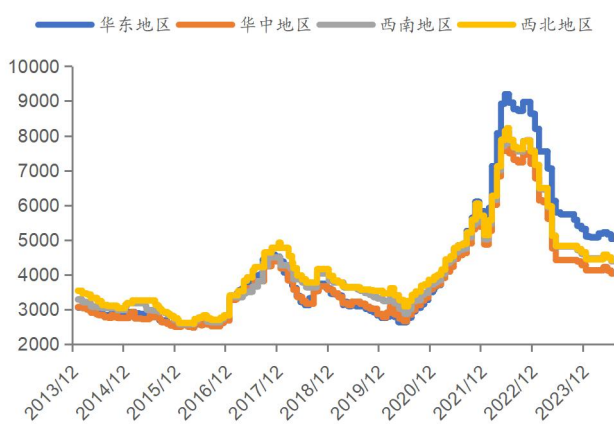
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)


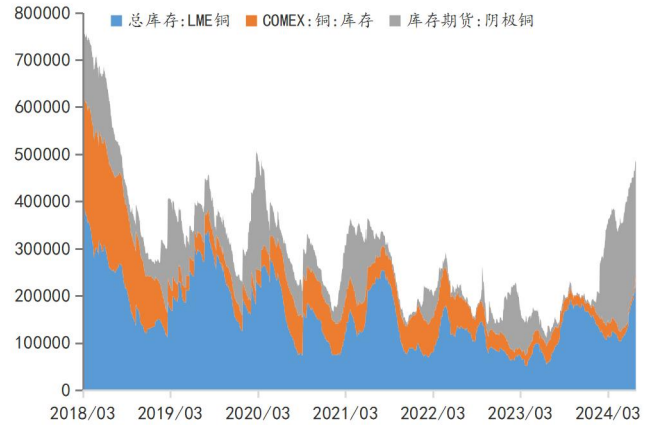
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况

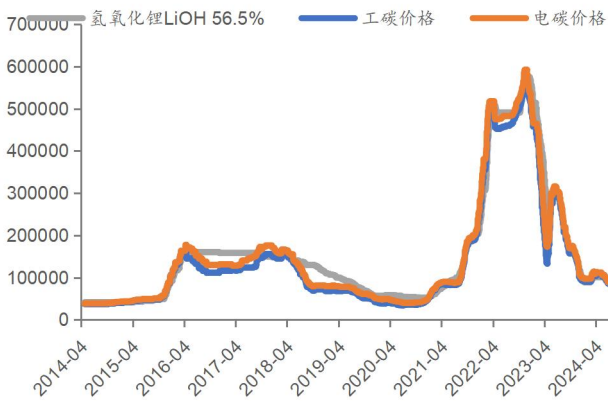

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)

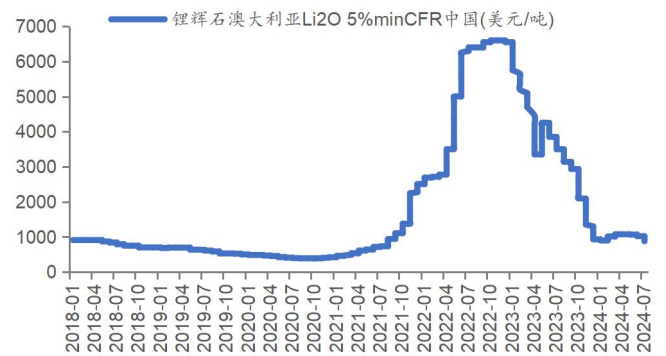

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


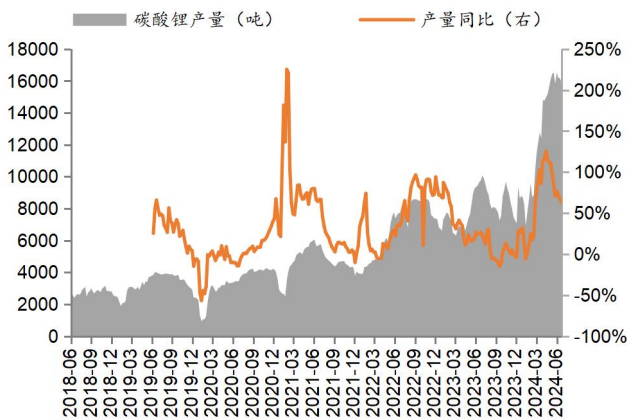
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


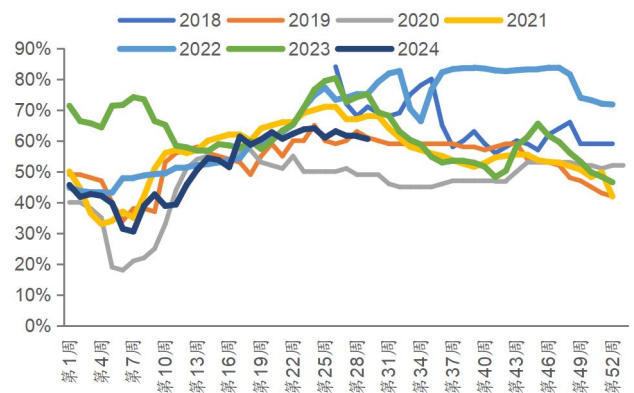
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


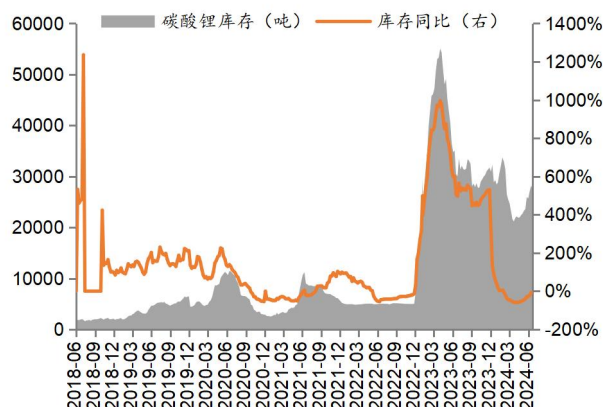
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


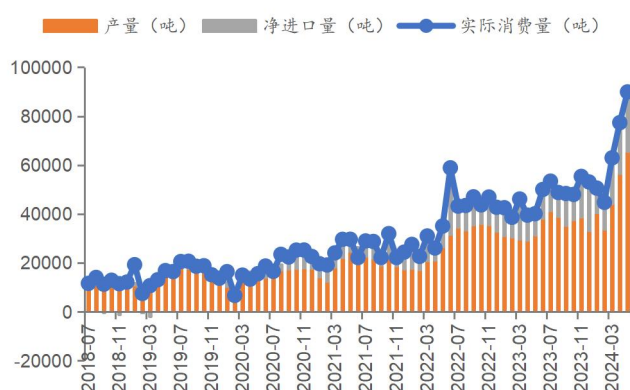
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


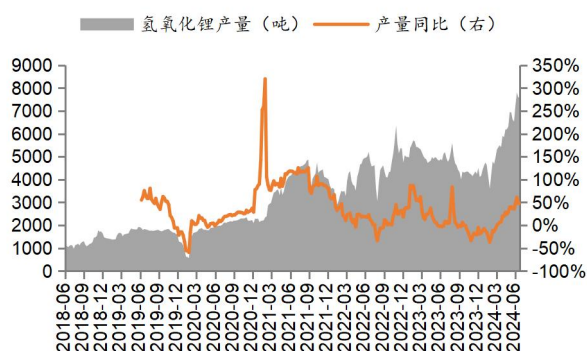
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


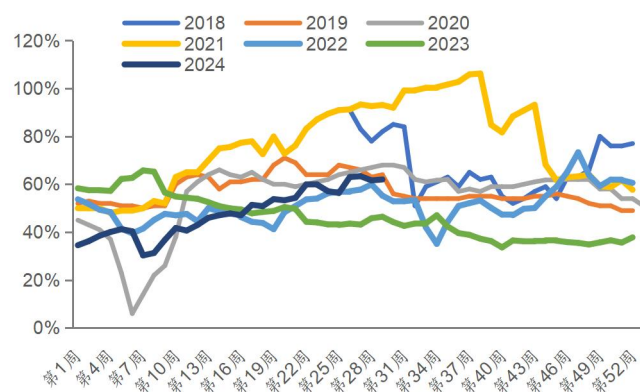
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


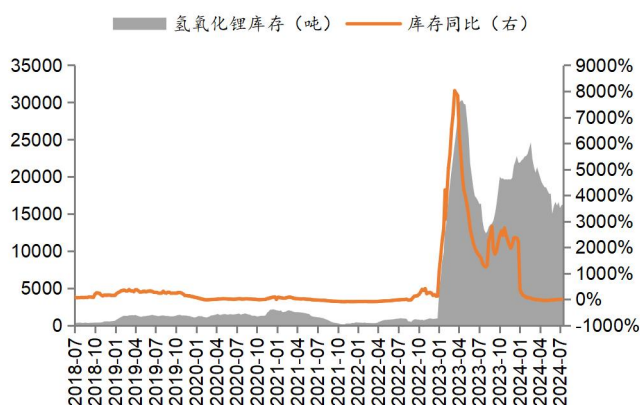
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


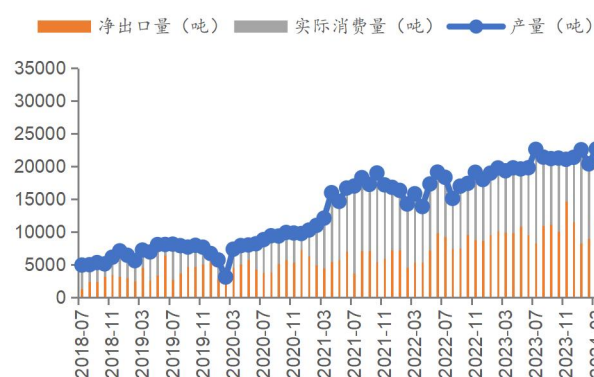
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


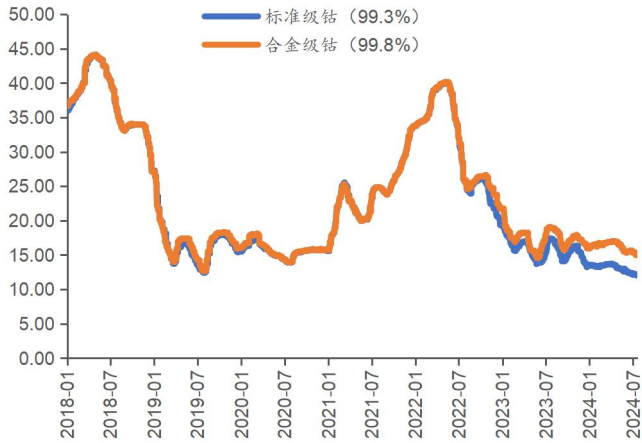
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 中国氢氧化锂库存


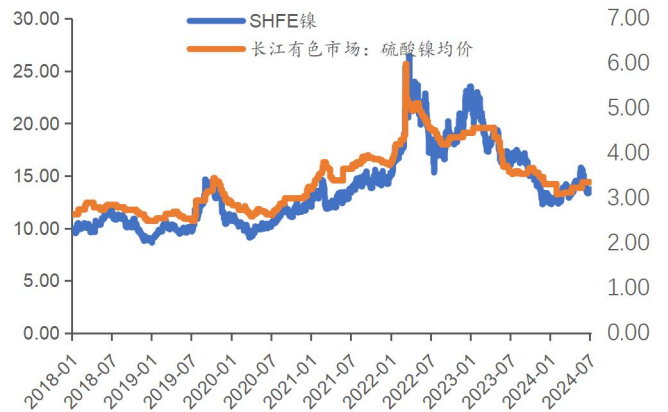
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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)


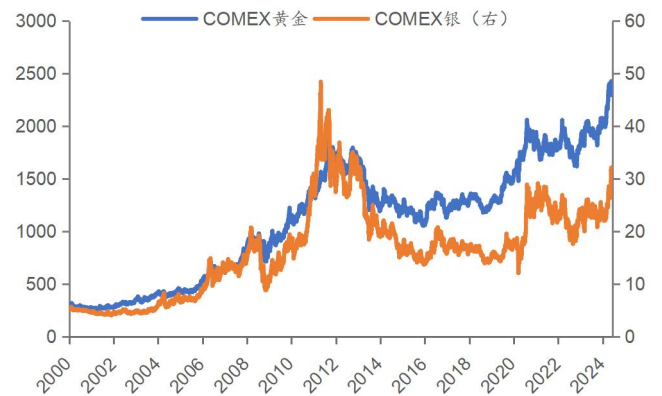
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)


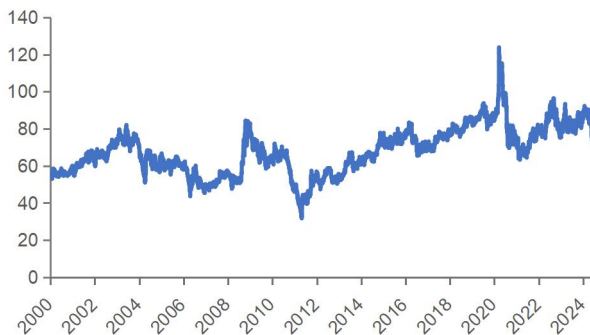
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 33: 稀土磁材价格

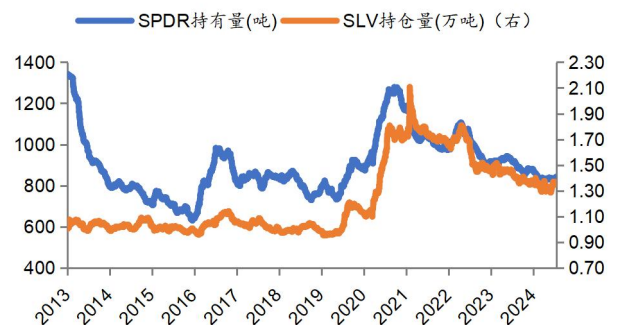

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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，中国地质大学地质学本科，南京大学地质学硕士，中国地质大学地质学博士，3 年证券研究经验，2 年矿业上市公司产业经验，曾供职于东方财富证券新能源团队（2023 水晶球中小盘与新兴产业第二），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，每市多个组合收益率长期市场 1%，2024 年 4 月加入信达证券。

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。

本报告中所指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。