

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
金隅大厦B座
邮编: 100031

美联储降息预期下，继续看好贵金属投资价值

2024年8月11日

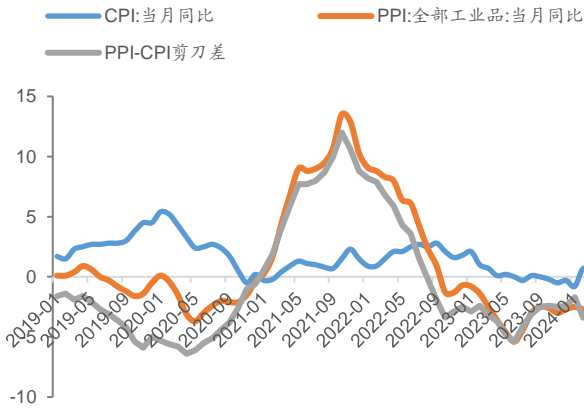
- **美联储降息预期下，继续看好贵金属投资价值。**2024年7月份，全国居民消费价格同比上涨0.5%。其中，城市上涨0.5%，农村上涨0.7%；食品价格持平，非食品价格上涨0.7%；消费品价格上涨0.5%，服务价格上涨0.6%。1—7月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.2%。7月份，全国居民消费价格环比上涨0.5%。其中，城市上涨0.6%，农村上涨0.4%；食品价格上涨1.2%，非食品价格上涨0.4%；消费品价格上涨0.4%，服务价格上涨0.6%。展望下一阶段的物价走势，我们认为，年内CPI同比涨幅有望逐步回升。具体而言，在国内扩张的财政政策、金融对实体经济支持力度加大等因素作用下，国内消费和内需动能有望进一步增强。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。
- **供应需求稳定，铝价震荡寻底。**本周SHFE铝价跌0.44%至19125元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率下降0.07个pct至48.11%。供应方面，本周电解铝行业运行产能继续持稳，行业内短时间并没有减产、复产、新投产计划，中国电解铝行业运行产能维持在历史高点，即4342.60万吨。库存方面，据百川盈孚统计，2024年7月中国电解铝行业铝水转化率达到73%，较2024年上半年的71%稍有提升，但表现在市场库存上并没有太大效果：本周铝锭社会库存依旧维持在较2020-2023年同期的高位的水平上，消费淡季需求不佳，雪上加霜的是下游加工企业与俄铝签订长期订单，导致对中国市场流通的铝锭需求更加冷清，因此目前铝锭社会库存无法持续降库，本周中国铝锭社会库存持续维持在近84万吨的水平。需求方面，价格连续下跌，有铝棒企业反馈订单稍有好转，因此本周略有增产，但目前仍有部分企业调整产品结构，减产铝棒，增产铝锭或铝杆；铝板企业继续维持以销定产的生产方式，订单数量减少，因此铝板企业减产运行。综合来说，铝棒铝板企业对电解铝的需求有所减少。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，美国经济衰退担忧有所缓和，淡季接近尾声铜价震荡寻底。**本周SHFE铜价跌3.07%至71670元/吨。供应方面：本周进口铜矿TC均价小幅上涨至7美元/吨，TC价格回升，阶段性供需矛盾缓解，当前冶炼厂原料较为充裕，对精矿采购需求有限。7月国内电解铜产量继续上涨，但8-9月受再生铜原料和阳极板供应进一步恶化的影响，或将有越来越多的冶炼厂被迫减产，产量将下降，高供应压力有缓解迹象。智利海关公布的数据显示，智利7月铜出口量为181,026吨，6月修正后为145,682吨。当月向中国出口铜34,965吨，6月修正后为31,221吨。智利7月铜矿石和精矿出口量为1,183,449吨，其中对中国出口778,197吨。需求方面：本周铜价持续大幅走低，升贴水涨跌

有限。精铜杆方面，铜价下跌幅度较大，下游企业点价情绪上涨，叠加精废差持续缩减，部分前期采购再生铜杆的中小型企业采购精铜杆意愿增强，多数企业成交有所回暖。但跌价行情中，下游没有订单支撑，提货速度放缓，部分企业出货受阻。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。

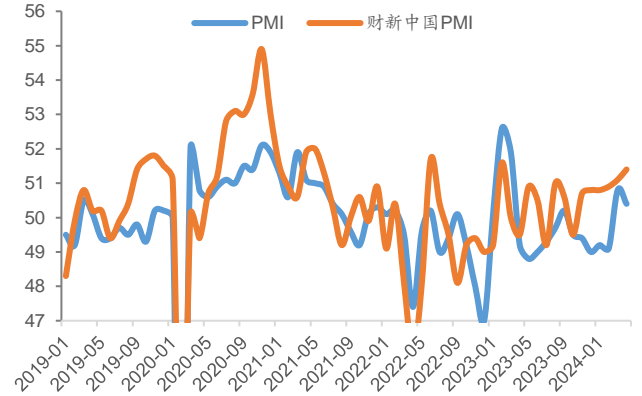
- **降息预期快速提升，看好贵金属价格上行。**本周伦敦金现货价跌 0.47% 至 2430.71 元/盎司，伦敦银现货价跌 4.75% 至 27.58 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 846.91 吨，比上周多 1.44 吨；SLV 白银持仓 1.45 万吨，环比上升 214.35 吨。美十年期国债收益率 3.94%，环比上涨 14 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 -0.56，环比下降 3 个 pct。上周美国非农及失业率数据超预期，衰退担忧及流动性冲击下，贵金属价格连续调整但在周内持续反弹，短期的波动更多来自交易资金获利了结，仍然看好降息预期以及长期美元信用弱化下贵金属的投资价值。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。
- **碳酸锂延续下跌行情，供需格局难有好转。**本周广期所碳酸锂 2411 价格下降 4.26% 至 7.76 万元/吨，百川工碳价格环比下降 0.65% 至 7.60 万元/吨，电碳价格环比下降 0.63% 至 7.85 万元/吨，氢氧化锂价格环比下降 1.24% 至 7.98 万元/吨。供应方面，本周国内碳酸锂产量略降，但供应充足。价格大跌导致部分厂家在原料紧张和成本压力下减产或停产。代工企业订单恢复，产量稳定。青海旺季将释放大量货源，加剧过剩。期货仓单恢复，显示供应过剩。库存上涨，去库艰难。需求方面，市场采购情绪低，企业仅刚需补货。8 月排产好转，但供需矛盾未解，市场失衡持续。百川预计碳酸锂市场仍延续跌势。SHFE 镍价环比上升 0.02% 至 13.05 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.14 万元/吨。供应方面，印尼和菲律宾受雨季影响镍矿资源紧张，内贸价格高，成本有支撑；而国内开工高位且出口受限后市场货源将增加，供需失衡加剧。需求方面，合金电镀需求稳定；三元前驱体淡季，订单弱；镍铁生产受利润倒挂影响，部分冶炼厂 8 月检修；不锈钢库存虽降但高于历史同期。百川预计短期内市场仍将延续震荡走势。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。
- **下游需求疲软，稀土价格震荡。**本周氧化镨钕价格环比上升 0.27% 至 37.40 万元/吨，金属镨钕价格环比上升 0.22% 至 46.2 万元/吨，氧化镱价格环比下降 1.14% 至 173.0 万元/吨，氧化铽价格环比下降 1.80% 至 518.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比下降 1.18% 至 167.5 元/公斤。下周分离企业无减产，金属厂稳定生产，稀土氧化物及金属供应稳定，现货充足，企业出货压力减轻，有挺价倾向。下游订单聚焦钕铁硼，刚需稳定，新增需求较少；终端价格低，钕铁硼企业难购低价金属，接单不足。百川预计下周镨钕价格仍坚挺为主，镱铽价格或偏弱调整。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。

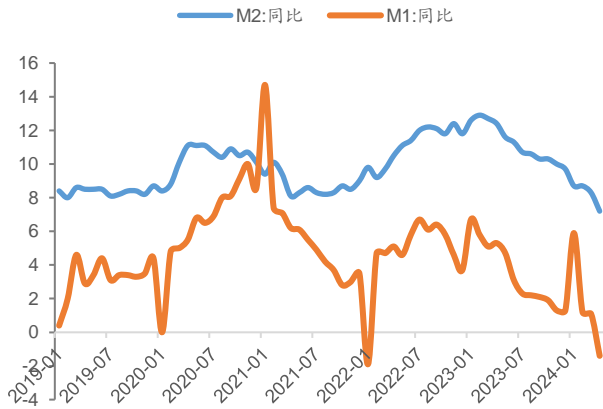
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


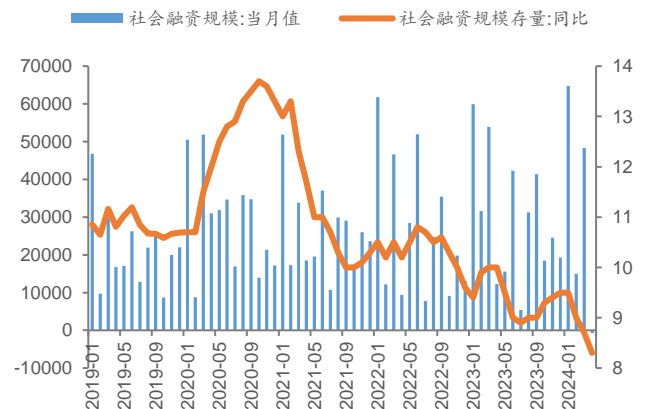
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


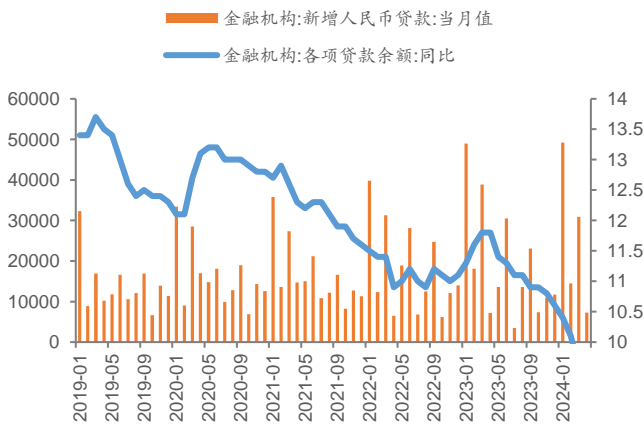
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


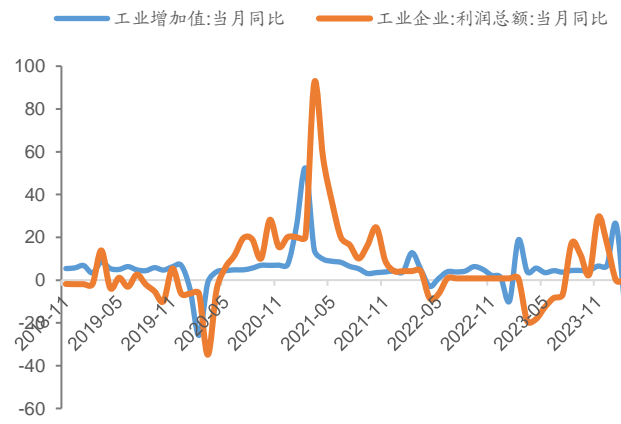
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


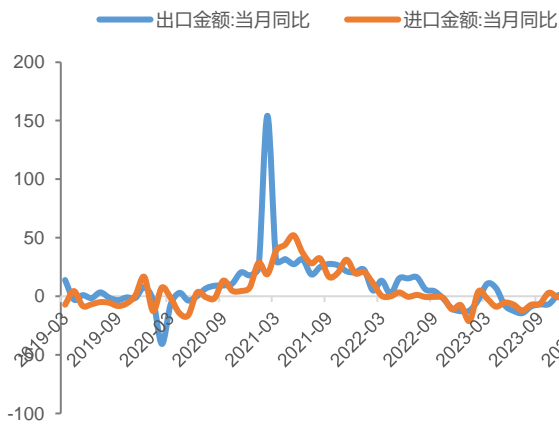
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


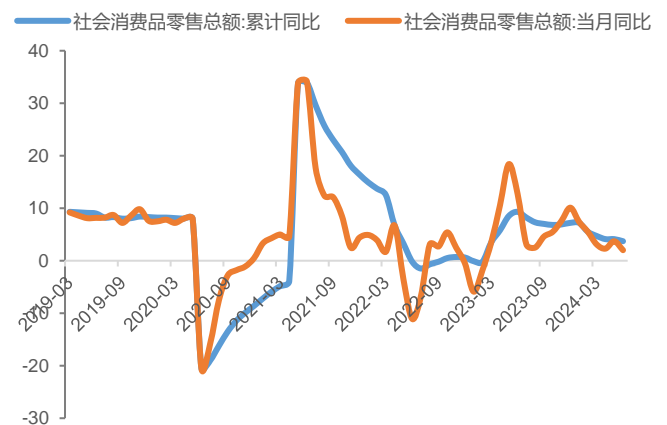
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


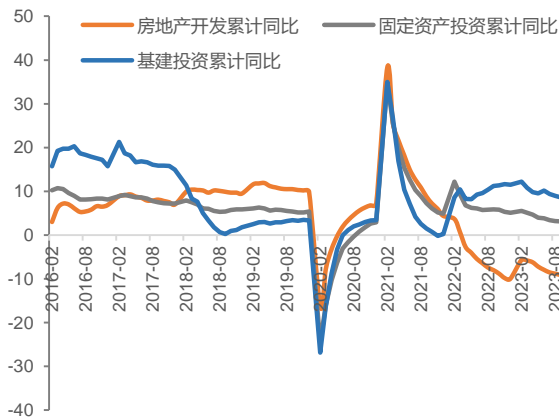
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


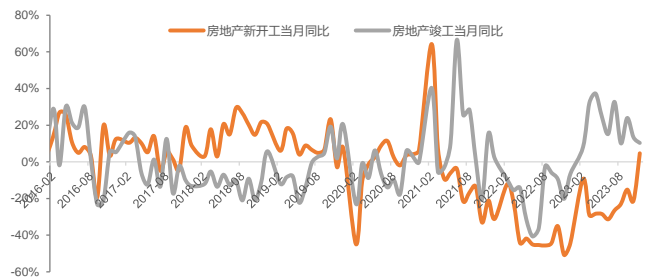
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


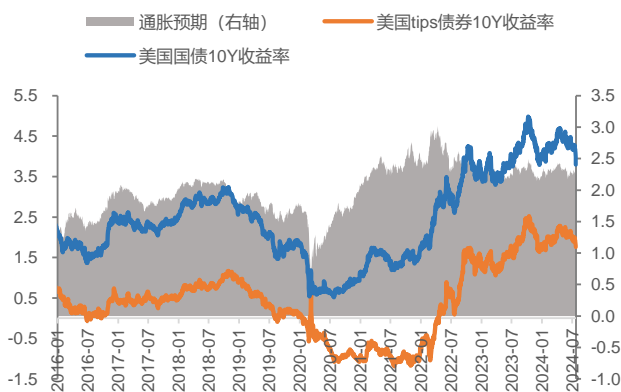
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


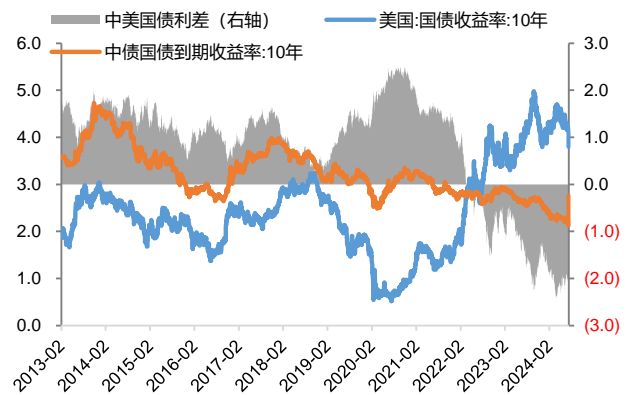
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


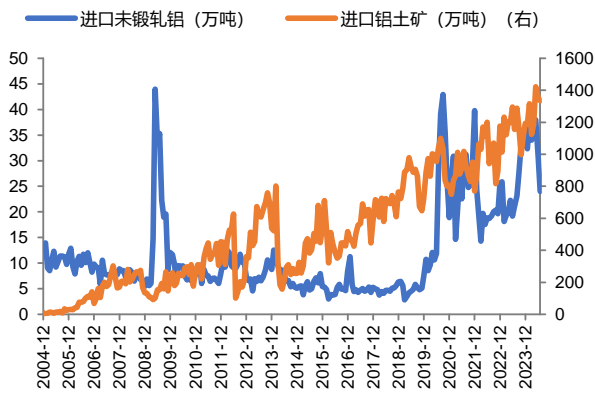
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


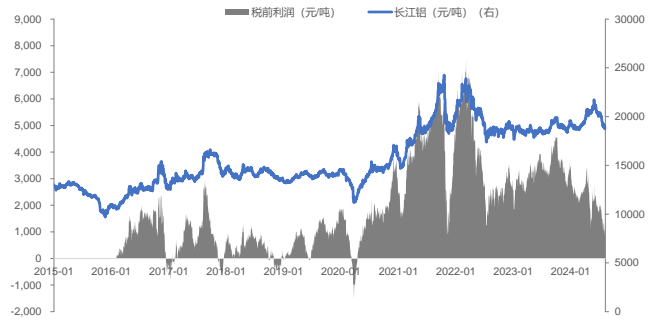
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


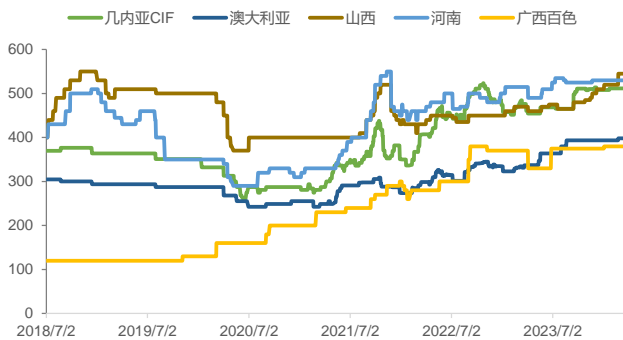
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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)


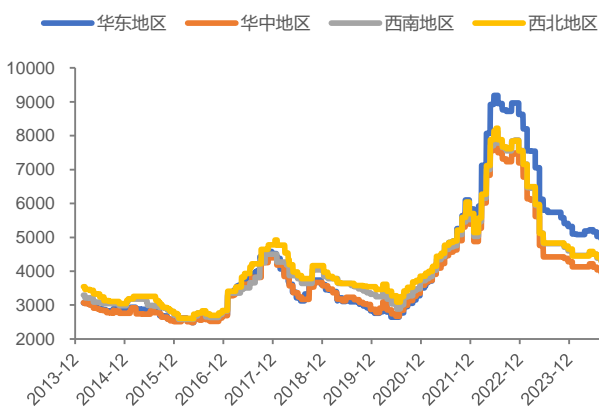
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


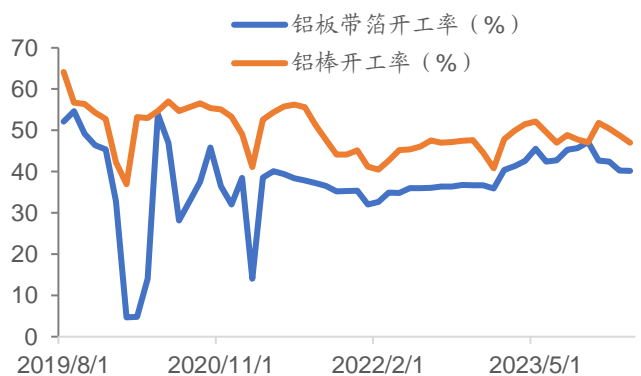
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)

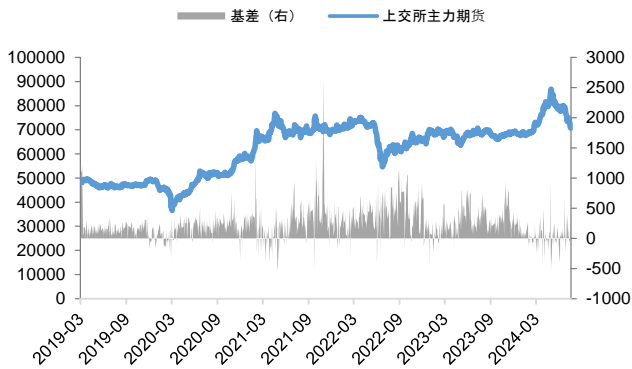

资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


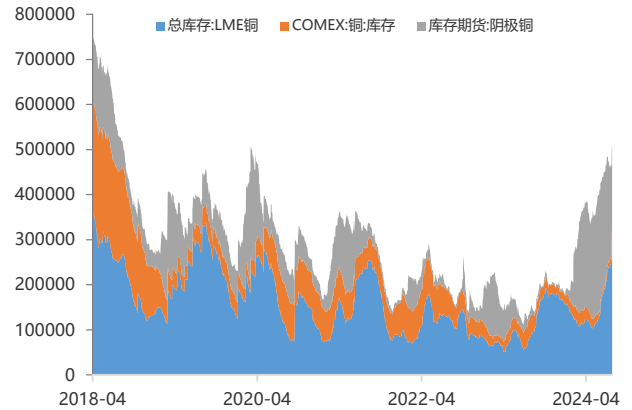
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况


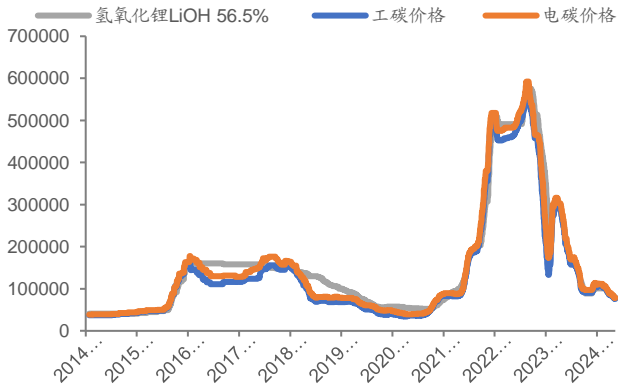
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


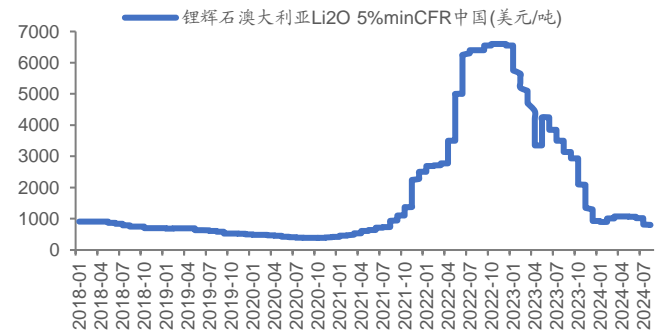
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


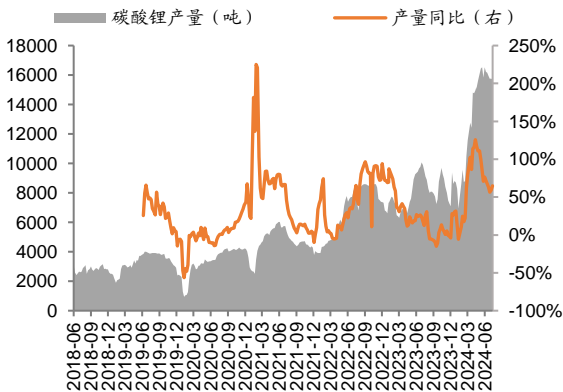
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


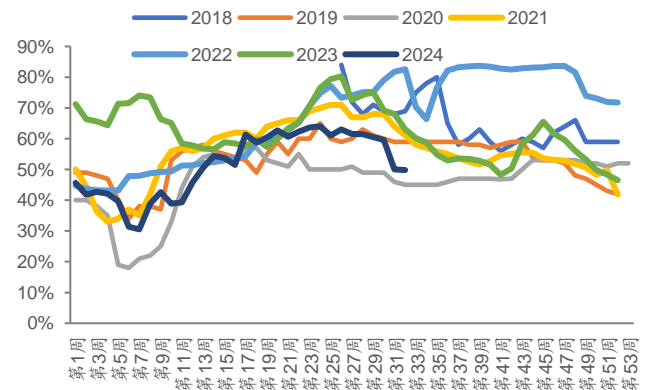
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


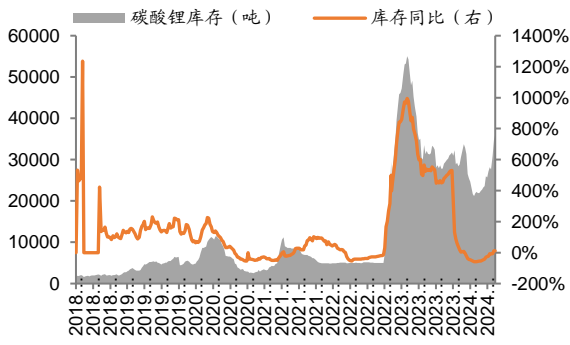
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


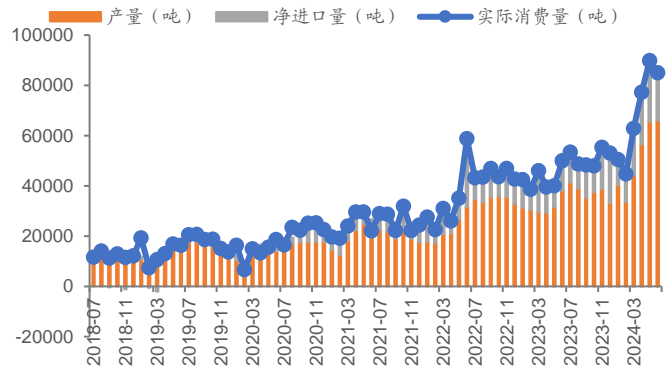
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


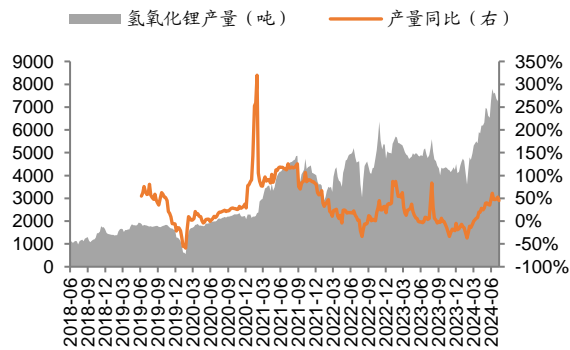
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


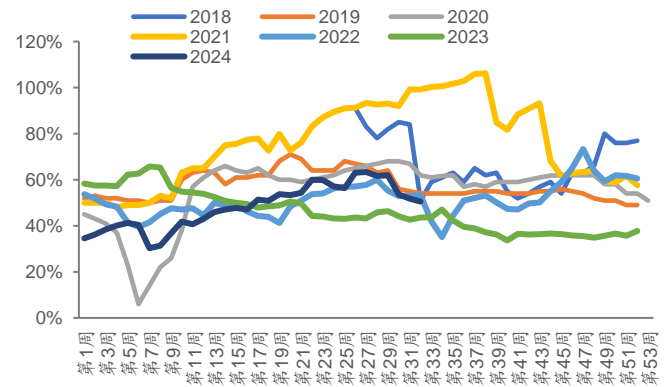
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


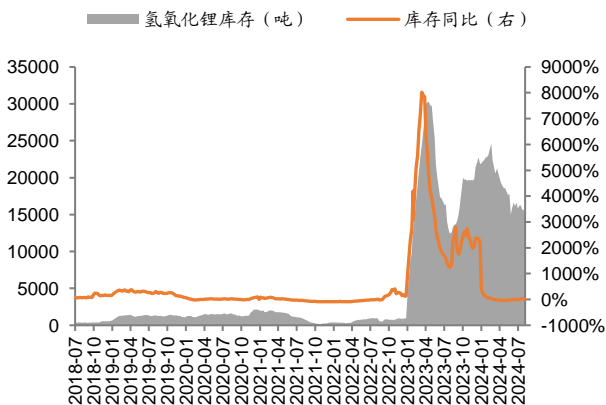
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


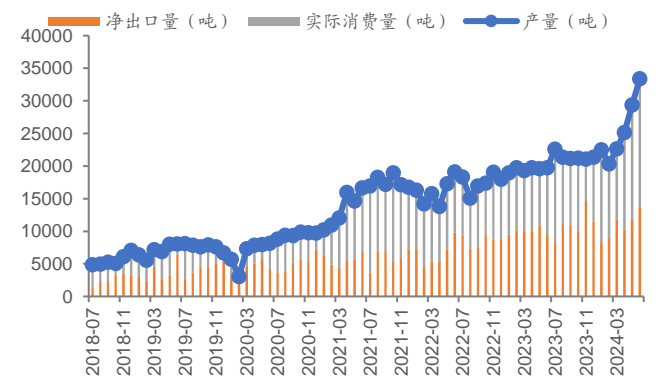
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


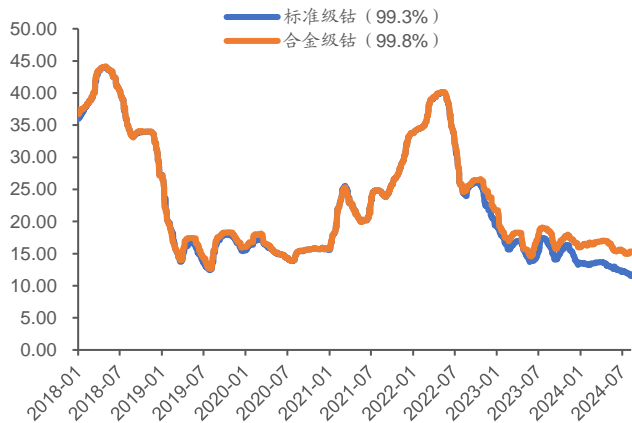
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 中国氢氧化锂库存


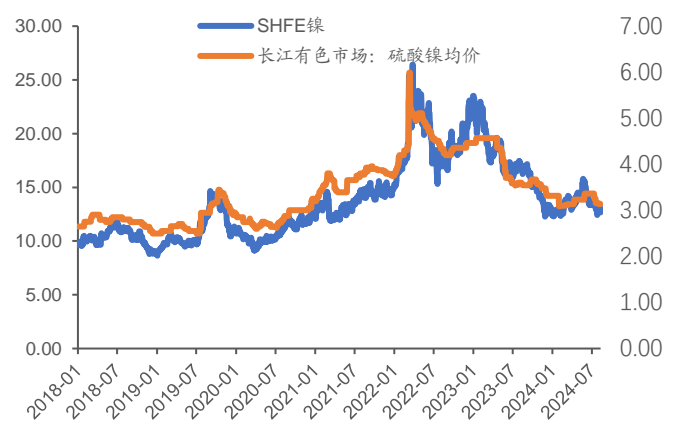
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 30: 中国氢氧化锂供需格局


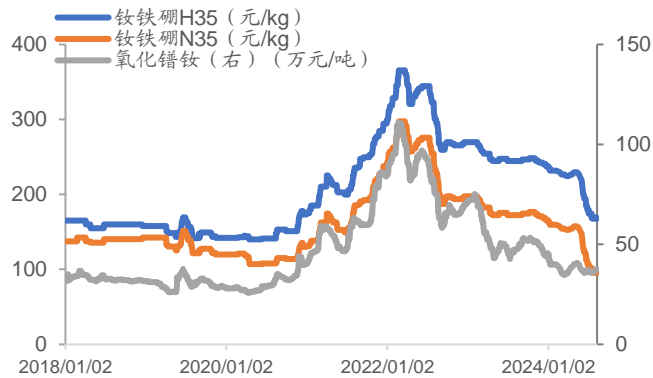
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 31: MB 钴价走势 (美元/磅)


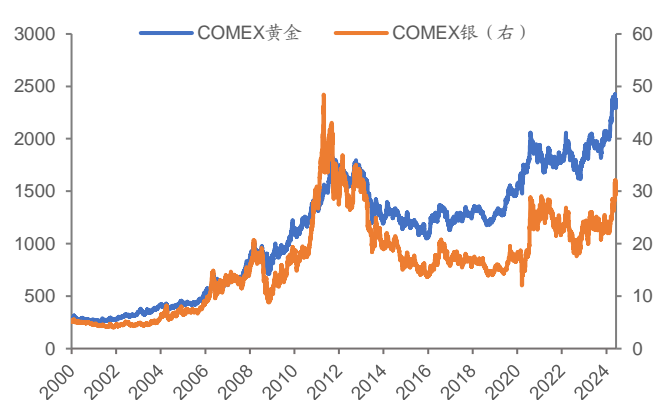
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


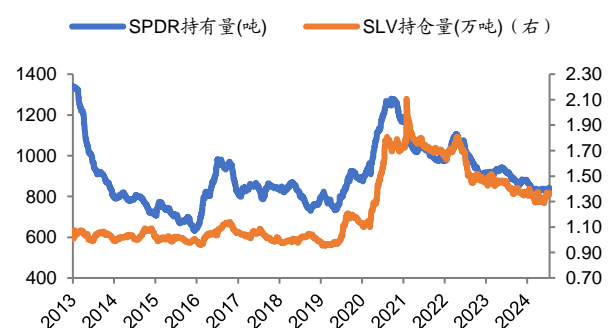
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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。