

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
北京市西城区宣武门西大街甲127
金隅大厦B座
邮编: 100031

美国大幅下修非农就业数据，降息预期支撑贵金属价格

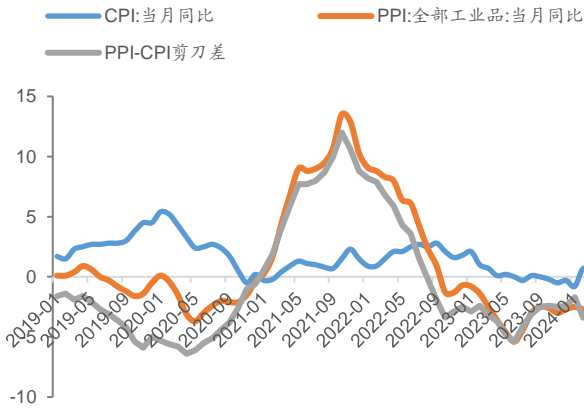
2024年8月25日

- **美国大幅下修非农就业数据，降息预期支撑贵金属价格。**8月21日，美国劳工部公布的数据显示，从2023年4月到2024年3月，美国的新增非农就业人数比最初统计的数量减少81.8万人。根据美国劳工部对非农就业数据年度基准修订的初步预估，在截至今年3月的过去12个月里，美国非农就业人数平均每月增长17.4万人，比最初报告的24.2万人每月下降约6.8万人。美国劳工部下属劳工统计局表示，在此期间，美国实际非农就业增长比最初报告的290万少了近30%。美联储8月21日发布的7月货币政策会议纪要显示，如果通货膨胀等经济数据走势继续如预期发展，美联储可能将在9月议息会议上降息。会议纪要指出，企业定价能力持续减弱、经济增长放缓以及疫情期间积累的超额家庭储蓄逐渐减少等因素使得美国通胀最近有所下降，未来几个月这些因素可能继续推动通胀下行。会议纪要还显示，与去年下半年相比，今年上半年美国实际国内生产总值增速有所放缓。此外，消费者支出增速与去年相比也已放缓，反映了劳动力市场疲软和收入增长放缓趋势。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，成本支撑下铝价上行。**本周SHFE铝价涨2.46%至19795元/吨。据百川盈孚，铝棒开工率上升0.69个pct至52.63%。供应方面，本周电解铝行业运行产能继续保持稳定，依旧维持在4342.6万吨。需求方面，本周铝板企业运行产能基本持稳，订单需求保持较为稳定是目前铝板开工变化有限的主要原因；本周铝棒企业减复产互现，减产主要是由于检修原因，复产主要是由于近期铝棒需求稍有好转导致。综合来说，本周电解铝理论需求稍有增加。出口方面，2024年7月中国铝制品出口量278205.666吨，同比增加13.75%，环比减少5.75%，其中需求较多的国家/地区是美国、澳大利亚、日本、中国香港。2024年7月中国铝材出口量545256.221吨，同比减少5.54%，环比增加24.09%，其中需求较多的国家/地区是墨西哥、越南、韩国、印度。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。
- **供给扰动需求稳定，衰退交易降温铜价震荡上行。**本周SHFE铜价跌0.20%至73500元/吨。供应方面：本周进口铜矿TC均价持稳于6.5美元/吨，海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国2024年7月铜矿砂及其精矿进口量为2165024.559吨，环比下降6.30%，同比增加10.41%。智利Escondida铜矿的工会与必和必拓公司签署了一项新协议，标志着因薪酬纠纷而引发的罢工风险正式终结。必和必拓在宣布该协议的声明中表示，这项为期三年的协议涵盖了劳动条件的改善，

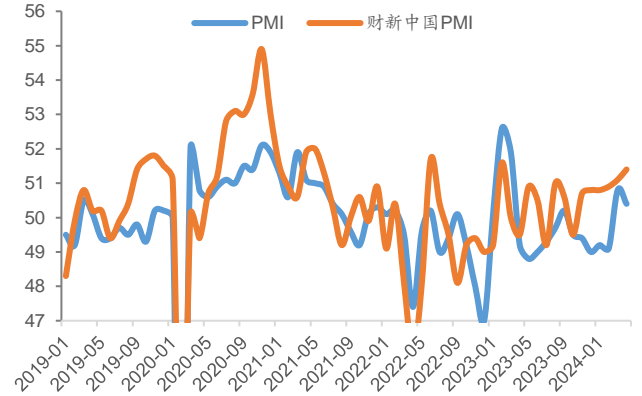
包括优化换班制度、提高设备利用率以及遵守 40 小时工作制等。需求方面：本周铜价小幅震荡，升贴水持续走低。精铜杆方面，市场淡季效应犹存，下游订单表现平淡且补库情绪下滑，加之铜价相对处于高位，市场参与者多持观望态度，根据订单刚需采购原料。多数企业主要交付前期订单，新订单增长有限。再生铜杆方面，本周铜价窄幅震荡，精废杆差小幅增加，截至本周精废杆均值为 756.2 元/吨，当前市场消费维持偏弱运行，尽管近期精废杆差扩大带动部分再生杆消费，但区域内仍以低价货源交易为主。叠加原料采购仍是一个难题，现货库存较少。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。

- **降息时点渐行渐近，黄金价格创历史新高。** 本周伦敦金现货价涨 0.21% 至 2512.01 元/盎司，伦敦银现货价涨 4.62% 至 29.44 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 856.12 吨，比上周多 1.15 吨；SLV 白银持仓 1.45 万吨，环比上升 14.20 吨。美十年期国债收益率 3.81%，环比下降 8 个 pct，美国 10-1 年期国债长短利差 0.55，环比上升 5 个 pct。9 月降息被提前定价，利好预期虽已逐渐消化，但利率环境走弱以及贵金属长期配置价值支撑下金银难有明显跌势。短时期内，杰克逊霍尔全球央行年会鲍威尔讲话和初请、PMI 等数据仍值得关注。美联储对于降息 25 还是 50 基点有很大灵活性，而这些消息的表现将影响市场对降息幅度的判断，金银价格或在此预期波动之际延续震荡走势。白银受工业与投机属性影响，波动或大于黄金。我们预计下周 COMEX 黄金主力合约价格运行在 2500-2600 美元/盎司之间，国内黄金现货价格运行在 570-590 元/克之间；COMEX 白银价格运行在 27.0-31.0 美元/盎司之间，国内白银价格运行在 7200-7800 元/千克之间。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。
- **碳酸锂价格反弹，供需矛盾仍存。** 本周广期所碳酸锂 2411 价格上升 0.55% 至 7.34 万元/吨，百川工碳价格环比上升 1.44% 至 7.05 万元/吨，电碳价格环比上升 1.39% 至 7.30 万元/吨，氢氧化锂价格环比下降 1.31% 至 7.55 万元/吨。供应方面，本周碳酸锂产量略降，低价使厂家亏损减产。回收及外采云母企业减产明显，部分代工企业因订单不足减产。虽然 8 月锂盐进口百川预计下降，但市场供应充足，库存上升。需求方面，本周下游采购谨慎，多观望态度，采购多为刚需，未见囤货。8 月储能市场提振磷酸铁锂需求，而动力市场疲软，供需格局难有根本性转变，库存压力持续。百川预计碳酸锂市场将维持下行趋势。MB 钴（标准级）报价环比下降 1.14% 至 11.25 美元/磅，MB 钴（合金级）报价环比持平至 15.33 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 2.19% 至 13.07 万元/吨，硫酸镍价格环比持平至 3.06 万元/吨。供应方面，全球纯镍库存上升，出口利润减少，国内库存回升。需求方面，合金电镀需求稳，新能源车产销稳定但前驱体订单下行，不锈钢厂利润下滑，有减产可能。百川预计下周镍价震荡区间缩紧。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。

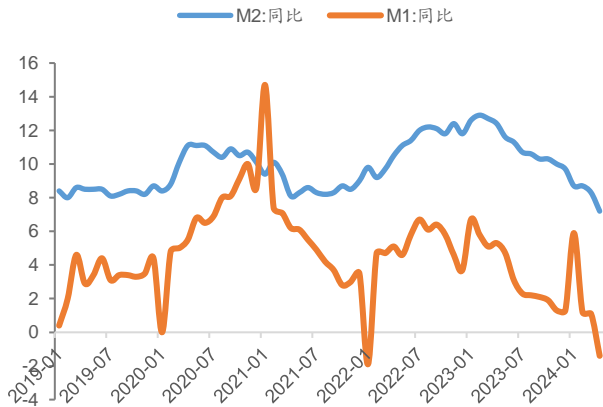
- **终端订单有释放，稀土价格高位运行。**本周氧化镨钕价格环比上升 1.68%至 39.30 万元/吨，金属镨钕价格环比上升 1.25%至 48.5 万元/吨，氧化镝价格环比持平至 176.5 万元/吨，氧化铽价格环比上升 0.82%至 550.5 万元/吨，钕铁硼 H35 价格环比上升 2.32%至 176.5 元/公斤。供应稳定，分离企业及金属厂开工持稳，氧化物和金属产出数量稳定，市场成交量增，库存降低，出货压力减少。需求增加，终端下单增加，磁材企业订单好转，询单补货增加，大厂频繁采购，市场成交好转，淡季结束，需求支撑增强。百川预计下周稀土价格稳中偏强调整。稀土磁材建议关注中国稀土、北方稀土、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 (%)


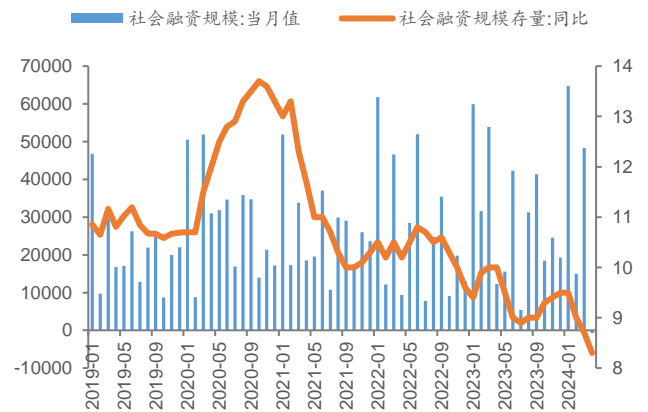
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


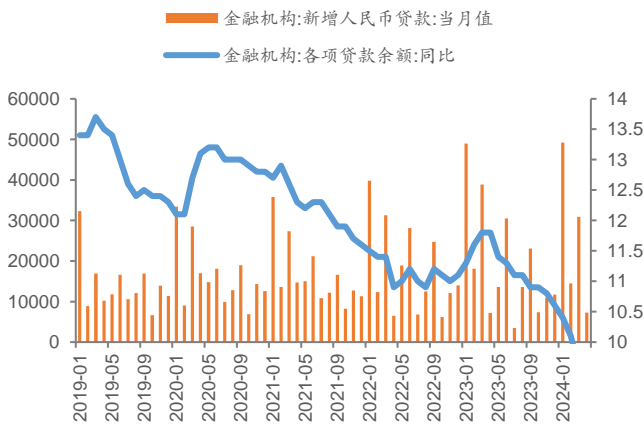
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


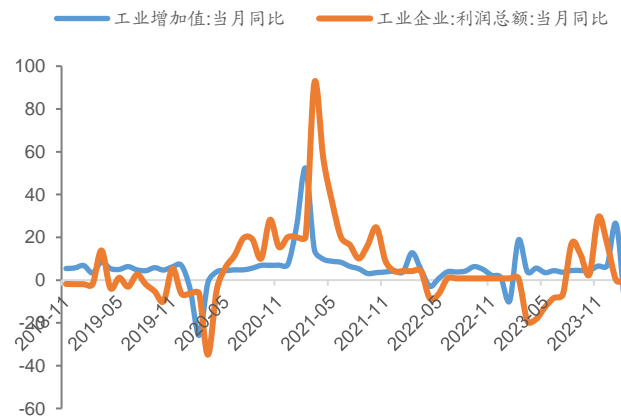
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


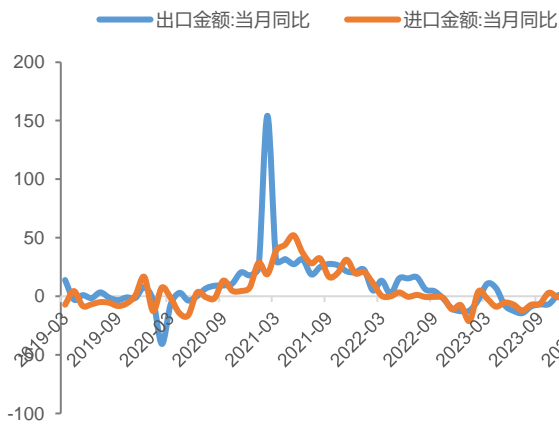
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


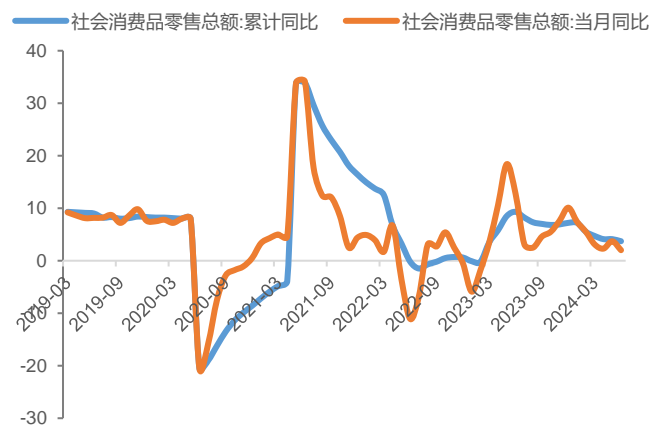
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


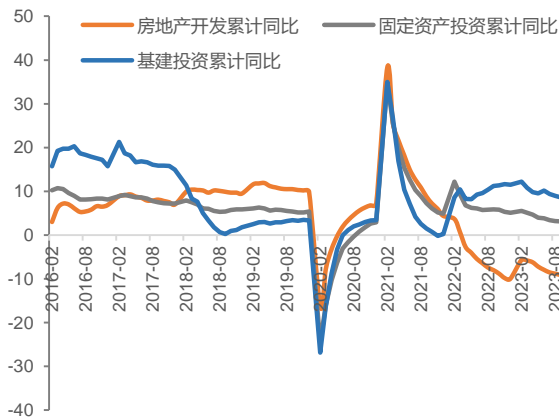
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7: 进出口金额 (美元) 同比 (%)


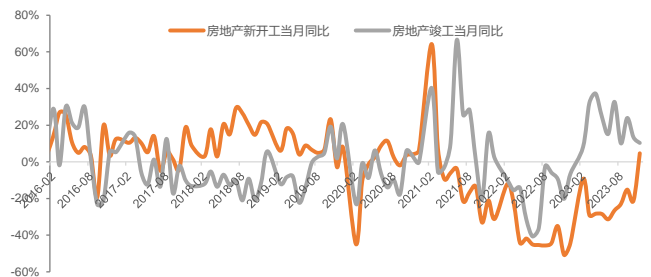
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8: 社零同比 (%)


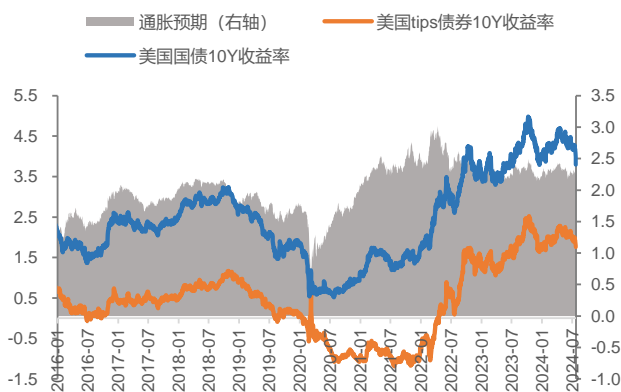
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9: 国内投资概况 (%)


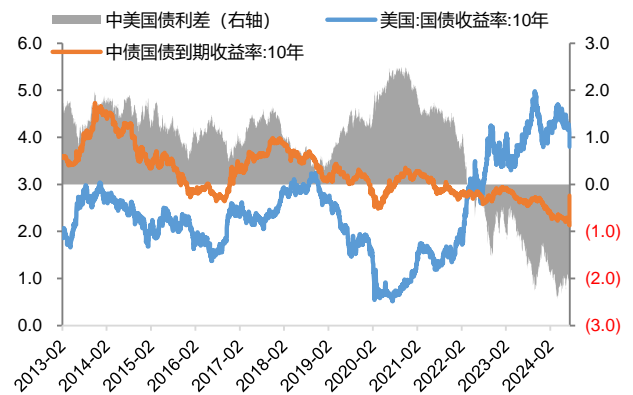
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10: 房地产开工与竣工情况


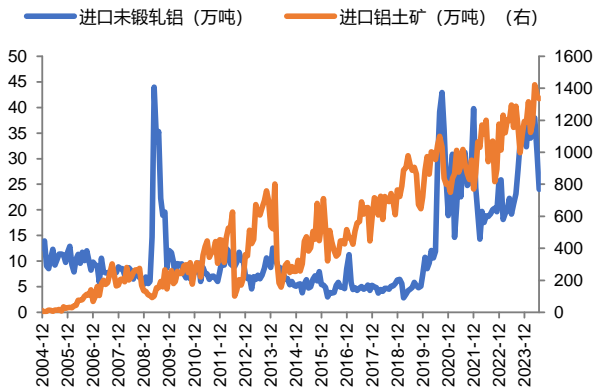
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 11: 美国通胀预期 (%)


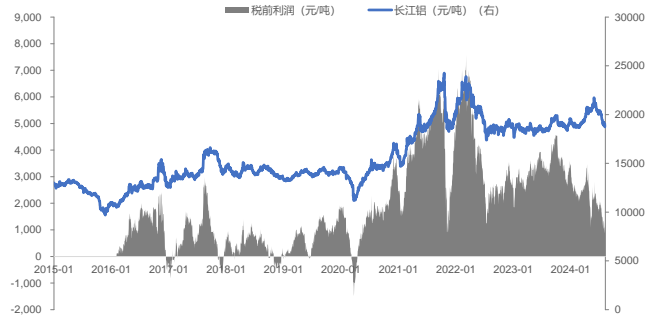
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 12: 中国&美国 10 年国债收益率 (%)


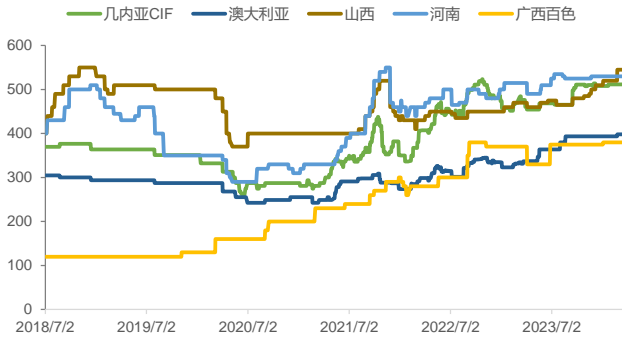
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


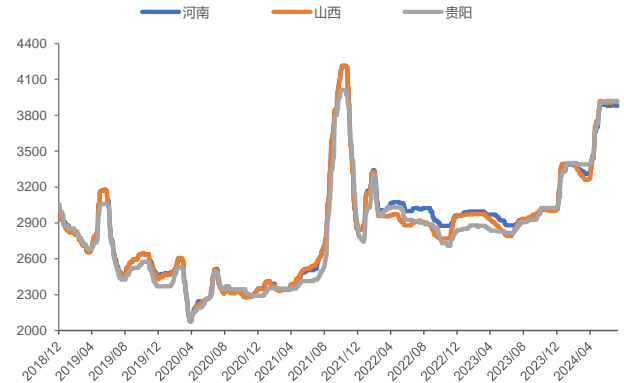
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)


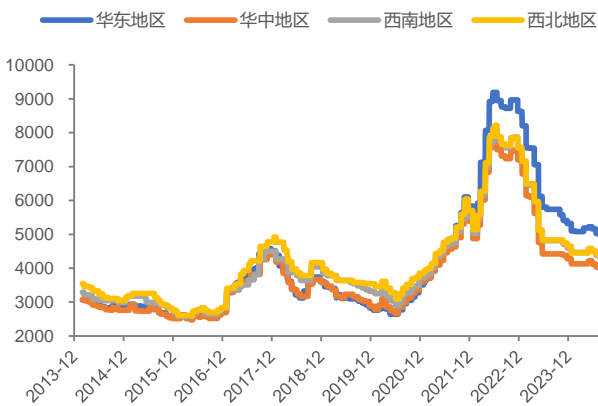
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


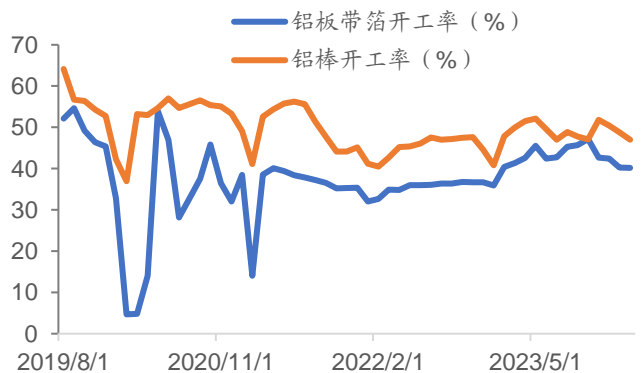
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 国内氧化铝价格 (元/吨)


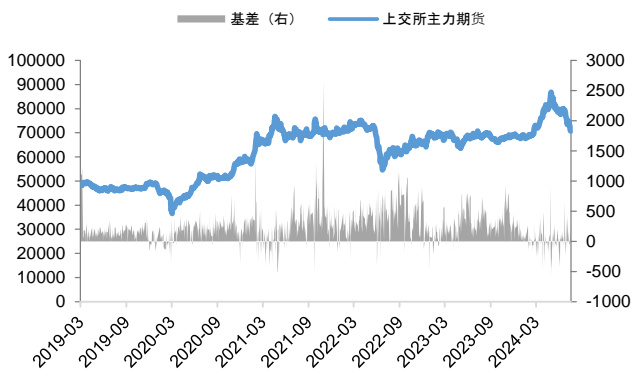
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 17: 预焙阳极价格 (元/吨)


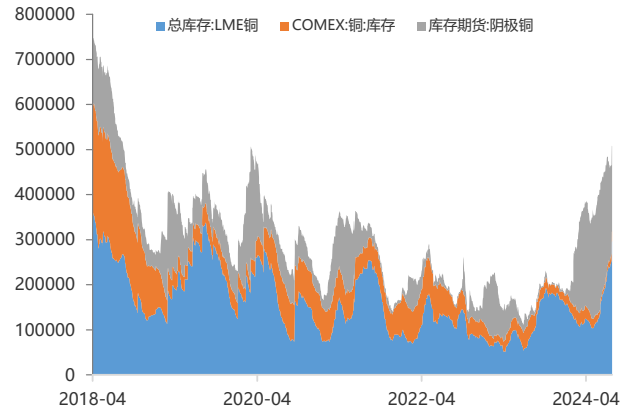
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 18: 下游开工率情况


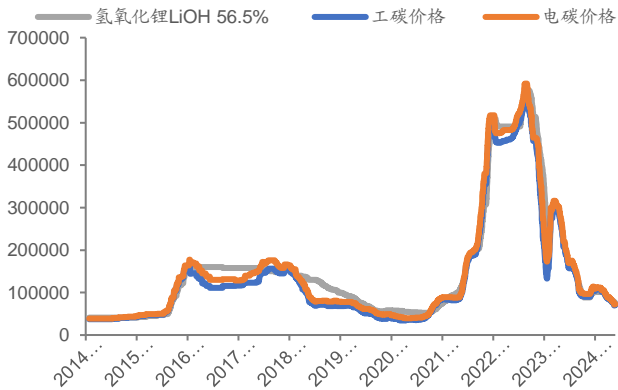
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)


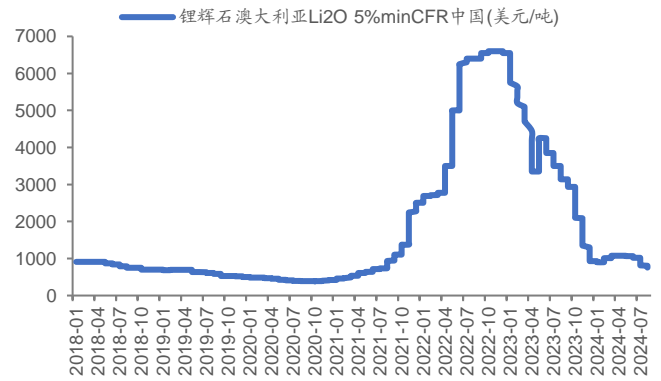
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)


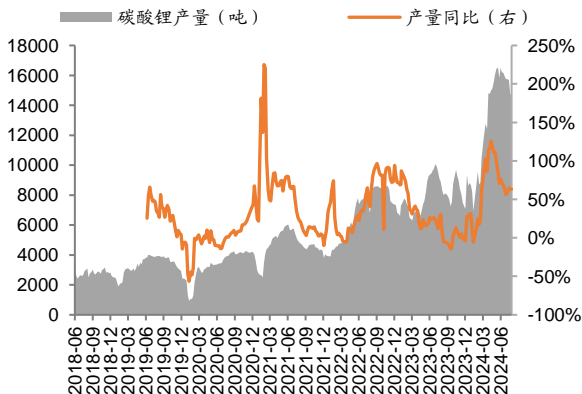
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)


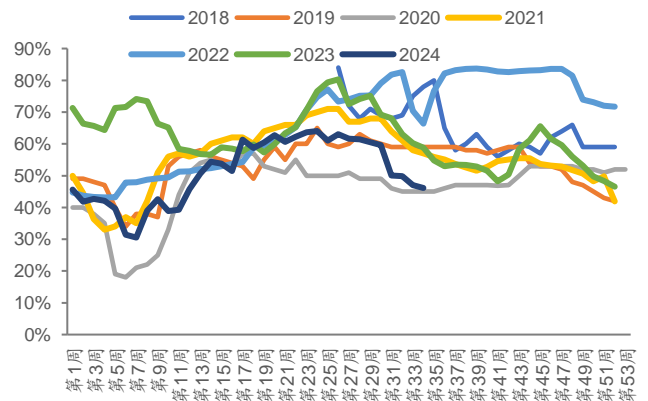
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格


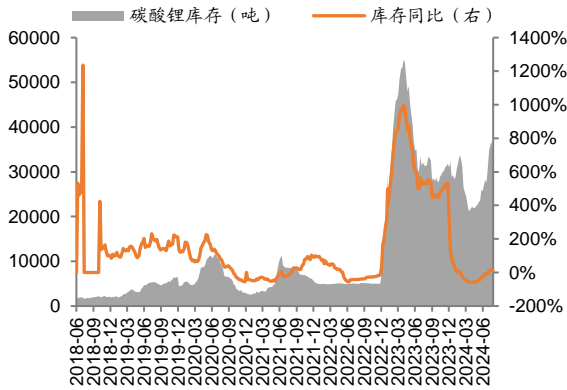
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量


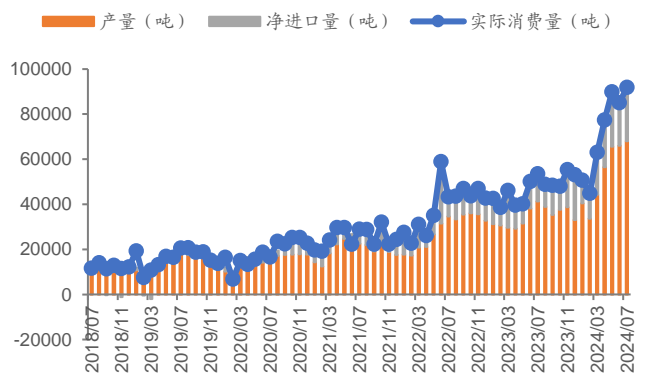
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 24: 中国碳酸锂开工率


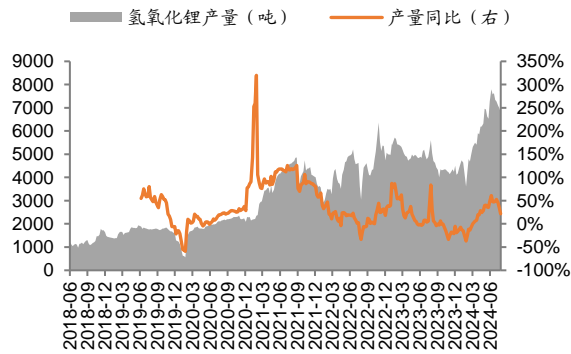
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


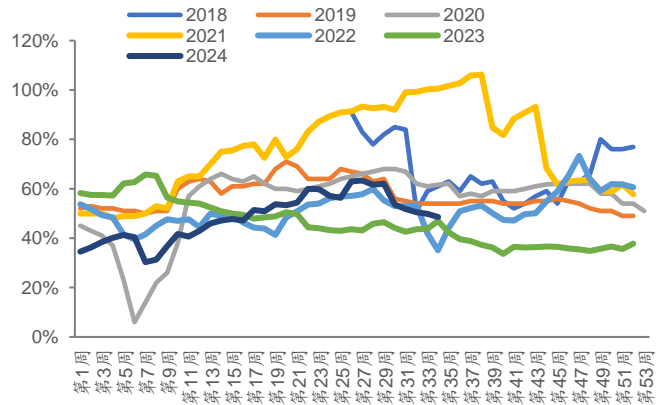
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


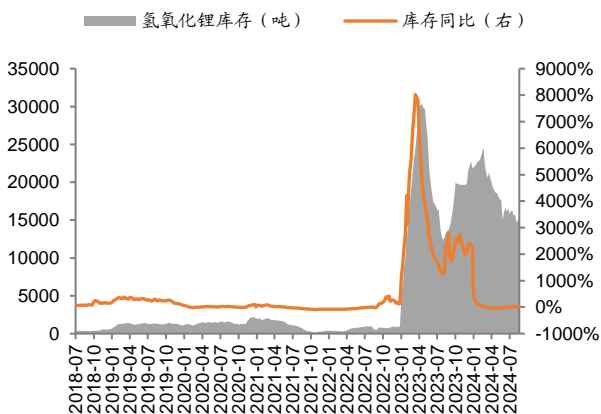
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


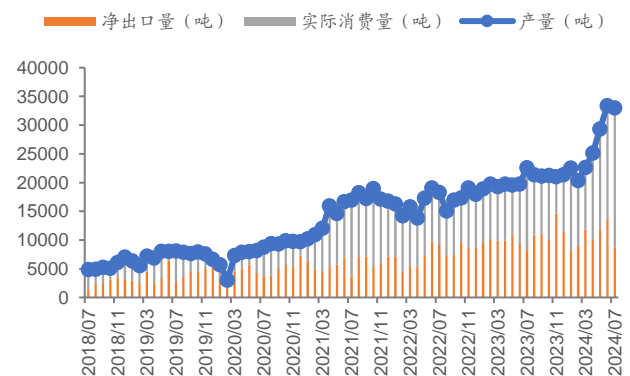
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 中国氢氧化锂开工率


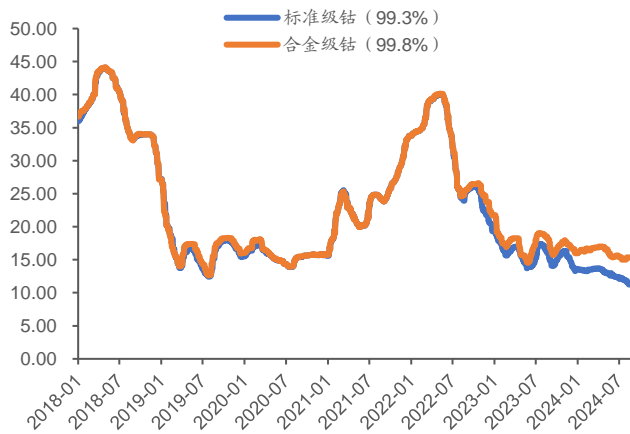
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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)


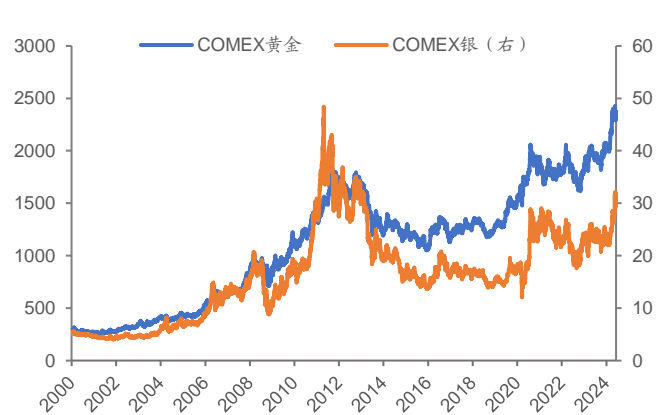
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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

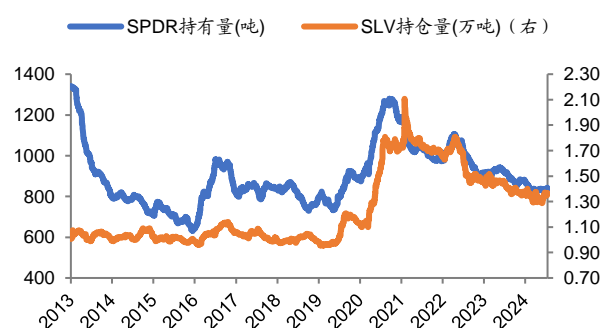

资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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。