

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

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

加息尾声渐行渐近，看好金属价格上行

2023年12月6日

- **美国制造业数据不及预期，海外宽松预期渐强。**中国10月规模以上工业企业利润同比增2.7%，虽低于前值11.9%，但维持了8月以来的正增长。11月制造业PMI49.4（预期49.8，前值49.5）。企业利润以及经济数据均低于前值，暗示前期政策端虽有发力，但总需求仍待巩固，这或将意味着未来国内经济、财政政策仍有进一步宽松的可能。
- 此外美国经济数据走弱，美联储表态转鸽，**美国11月ISM制造业46.7，连续13个月萎缩，为20年来最长萎缩周期。其中，新订单指数已连续15个月收缩，这是自1981-1982年以来最长的连续收缩。经济放缓意味着最终美联储的下一步行动将是降息，降息可能宜早不宜迟。美联储主席鲍威尔的言论增强了交易员对“已完成加息并可能在明年初降息”这一行为的信心。鲍威尔在讲话中重申了美联储在货币政策决定上会持谨慎态度，并试图打压降息预期。美联储中的“鹰派”人物、理事沃勒承认，如果通胀继续走低，央行愿意考虑降息。CME FedWatch工具显示，市场目前定价的2024年第一季度降息的可能性超过50%，明年3月前执行第一次降息的概率已经超过了60%。综合来看，我们认为国内总需求仍待巩固，经济政策或仍将发力，海外宽松预期渐强，宏观面或仍将区域宽松，金属价格或仍有支撑。
- **铝锭去库加速，终端需求仍有支撑。**上周SHFE铝价跌0.3%至18690元/吨。据百川盈孚，上周铝棒开工率下降0.06个pct至52.94%。内蒙古地区继续释放新投产产能，我们预计新产能将在12月中下旬完成投产。库存方面，据SMM数据，上周铝锭社会库存59.8万吨，较上周四减少4.6万吨，铝锭去库步伐加快。需求方面，受环境管控及订单不足影响，下游部分铝棒企业减产运行，铝棒开工率下降。终端方面，2023年1-10月，新能源汽车产销分别完成735.2万辆和728万辆，同比分别增长33.9%和37.8%，汽车消费数据依旧表现较好。终端需求仍有支撑。供给收缩，库存去库趋势延续，我们预计短期铝价或将维持振荡向上态势。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。
- **预计铜价短期或偏运行。**SHFE铜涨1.4%至68990元/吨。上周进口铜精矿TC价格持续走跌至77美元/吨。市场现货交投偏冷清。美国10月核心PCE物价指数同比增3.5%（低于前值3.7%），叠加美国财长耶伦表示，不认为需要进一步采取激进的货币紧缩，宽松预期渐强，铜价宏观面支撑偏强。巴拿马总统宣布关闭科布雷铜矿，供应面预期收紧支撑铜价。需求方面，目前大多精铜杆企业仍然表示成交无明显起色，进入月末，下游消费偏弱。宏观面偏宽松，供给端短期或有干扰，我们预计铜价短期或偏强运行。铜板块建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、西部矿业等。
- **需求弱势，能源金属价格继续下行。**上周广期所碳酸锂价格下跌

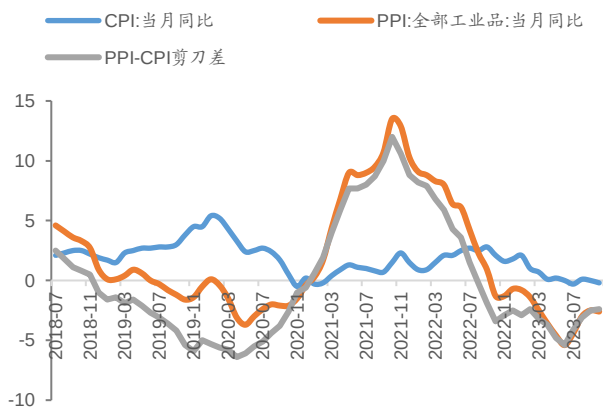


17.98%至 10.18 万元/吨，百川工碳和电碳价格分别环比下跌 9.85%和 9.64%至 11.90 和 12.65 万元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 6.44%至 12.34 万元/吨，锂辉石价格环比下跌 10.34%至 1300 美元/吨，碳酸锂上周开工率环比下降 3.54pct 至 56.04%，产量环比减少 5.95%至 8419 吨；氢氧化锂开工率环比下降 0.68pct 至 34.84%，产量环比减少 1.92%至 4146 吨；进口澳矿价格持续下跌，港口非洲矿库存累计，国内矿价格变化有限，成本倒挂，锂矿贸易商持有者意图低价出货，但下游接货困难，采购情绪悲观呈现。考虑锂矿运输及生产周期，锂盐厂原料成本相对较高，外购矿石企业仍存成本倒挂情况。碳酸锂下游需求平平，下游正极材料厂家需求转淡，观望情绪较浓，采购较为谨慎，市场成单乏力，出货压力增大，锂价承压。MB 钴（标准级）报价环比下跌 3.75%至 14.75 美元/磅，MB 钴（合金级）价格环比下跌 1.45%至 17.00 美元/磅。动力市场表现疲软，下游企业仅零星采购，且压价情绪未减，冶炼厂出货阻力增大，叠加厂家低价出货意愿较低，厂家库存不断增多，短期内钴盐行情仍有下探空间。SHFE 镍价环比下跌 0.1%至 12.90 万元/吨，硫酸镍价格下跌 3.05%至 3.37 万元/吨。上周电解镍行业开工区间调整为主，未有集中减产或增产情况，下游终端增速韧性较强，三元材料排产小幅增加，前驱体厂排产下降；不锈钢厂排产继续减少；合金电镀需求稳定，总体看需求支撑较弱，价格震荡向下调整。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。

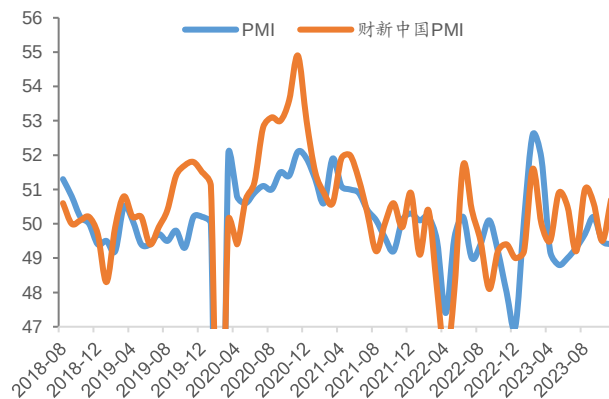
- **加息结束预期推动贵金属价格上涨。** 上周伦敦金现货价涨 3.49%至 2071.67 美元/盎司，SHFE 黄金涨 2.12%至 475.78 元/克，伦敦银现货价涨 6.14%至 25.16 美元/盎司。SPDR 黄金持仓 878.82 吨，环比减 3.46 吨；SLV 白银持仓 1.35 万吨，环比减 211 吨。美十年期国债收益率环比跌 0.25pct 至 4.22%，美国 10-1 年期国债长短期利差为-0.83%。美联储公布的 12 个地方联储编制的经济形势调查报告褐皮书结果显示，截至 11 月 7 日的六周内，美国经济活动总体放缓，因为对价格更敏感，消费者的支出减少；人才市场的需求继续放缓，但市场供应仍吃紧。美联储的偏鸽立场和经济水平降温的迹象都使市场押注美联储在更长时间内维持较高利率的空间更小，并为降息时间提前的乐观预期再添动能，贵金属价格随之上涨。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。
- **大集团挺价下重稀土价格继续上涨。** 上周氧化镨钕价格下跌 3.65%至 47.5 万元/吨，金属镨钕价格下跌 2.99%至 58.5 万元/吨，氧化镱价格上涨 2.67%至 269.5 万元/吨，氧化铽价格上涨 4.55%至 805 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 242.5 元/公斤。稀土市场延续上周走势，重稀土价格上涨而轻稀土价格下跌，整体市场表现不佳，需求短板在年尾即显，受买涨不买跌的影响，出货相对积极而采购亦有观望，在一定程度上加深了稀土市场的低迷程度，但大企业的稳价态度使得重稀土价格得到支撑实现逆涨。我们认为轻重走势虽有分歧，但两方互有制约亦存共生，轻稀土的弱势及重稀土的强势或可能陆续出现调整。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。

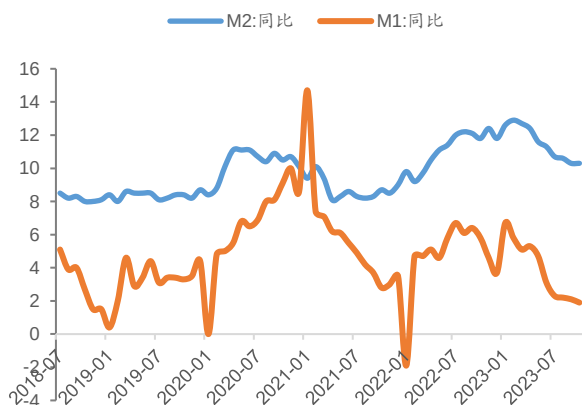
- **风险因素：**下游需求超预期下滑、供给端约束政策出现转向、国内流动性宽松不及预期；美国超预期收紧流动性；金属价格大幅下跌。

图 1: CPI、PPI 当月同比 (%)


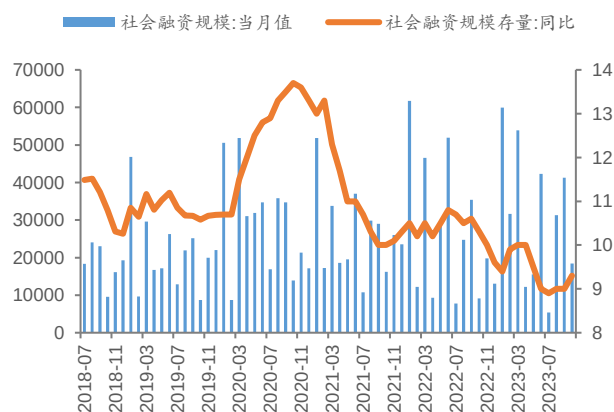
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)


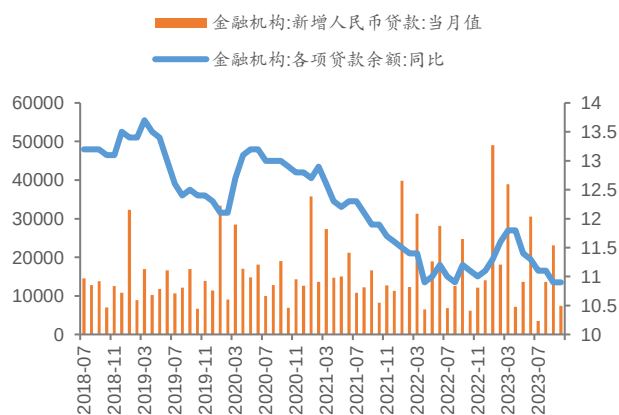
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)


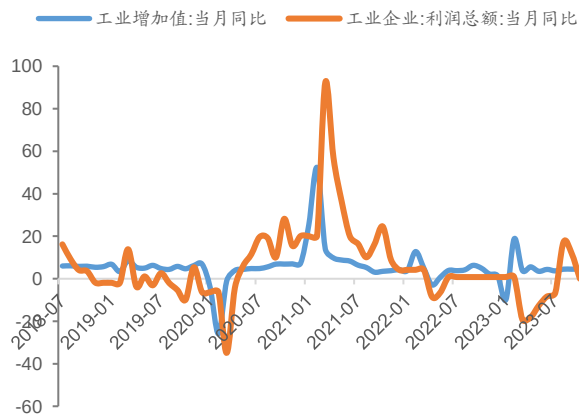
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)


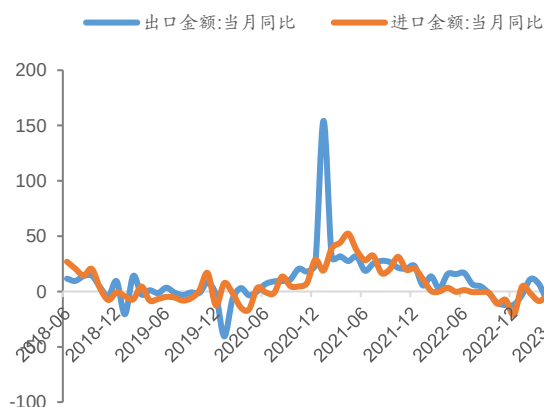
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)


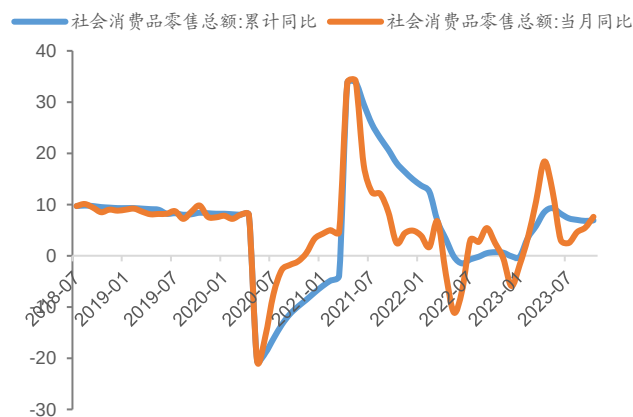
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)


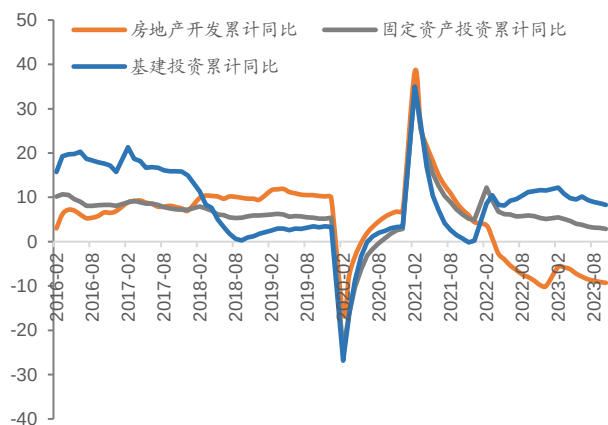
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


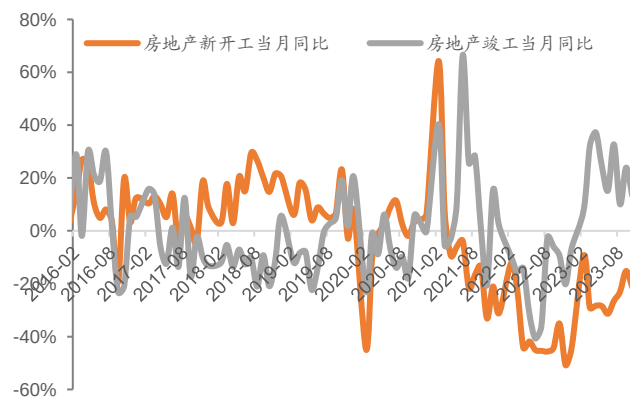
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


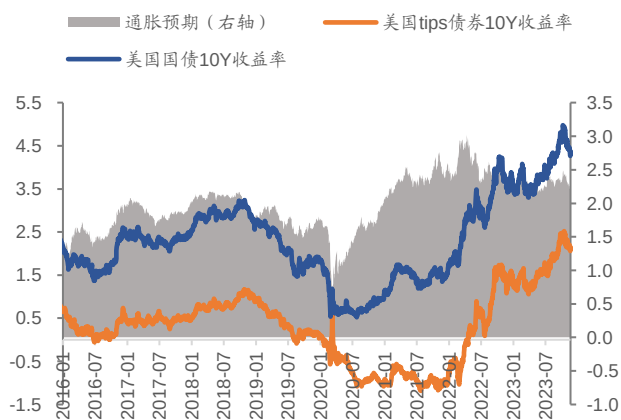
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


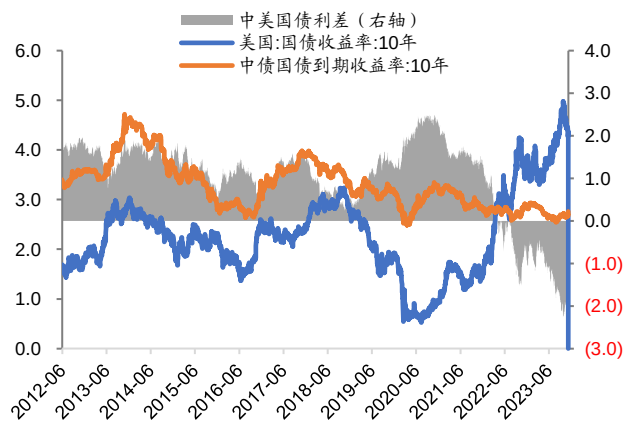
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 10：房地产开工与竣工情况


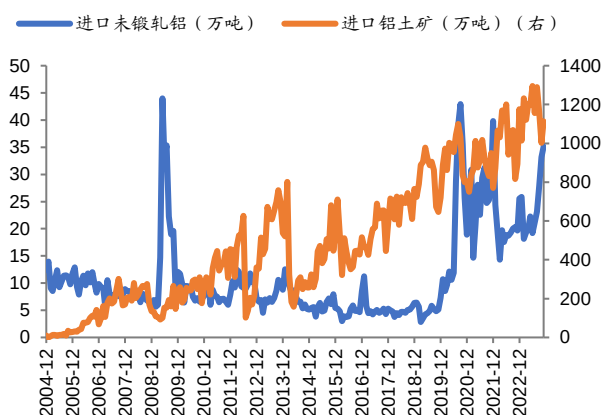
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

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（%）


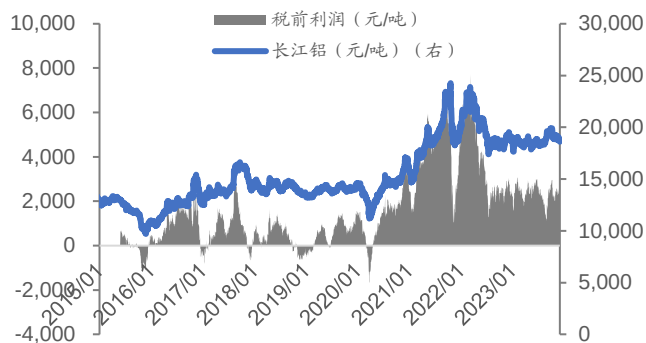
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 13: 电解铝及铝土矿进口情况 (万吨)


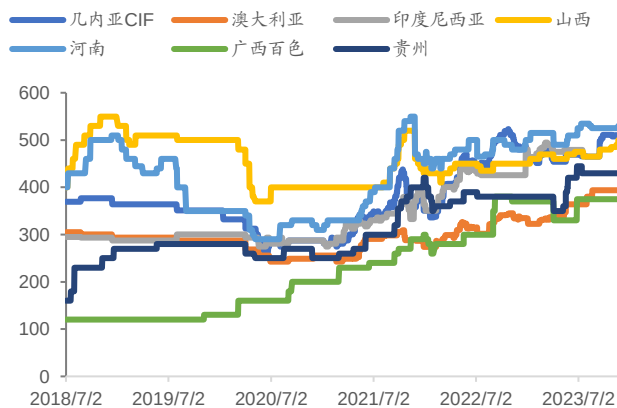
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 14: 电解铝行业盈利情况 (元/吨)

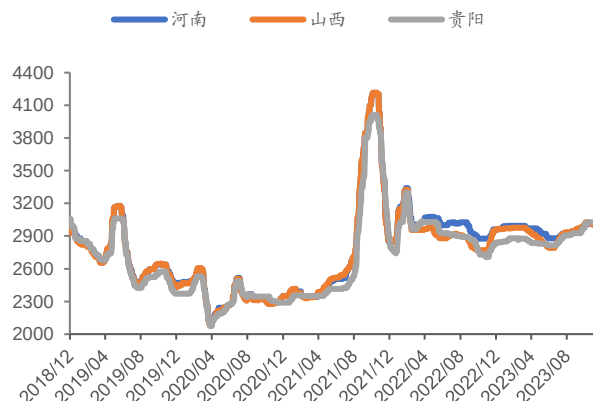
截止 12 月 01 日, 长江铝报价 **18870 元/吨**, 对应行业平均净利润 **1639 元/吨**



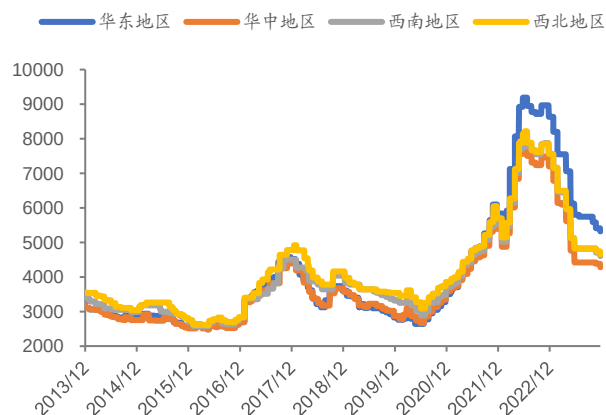
资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 15: 铝土矿价格 (元/吨)


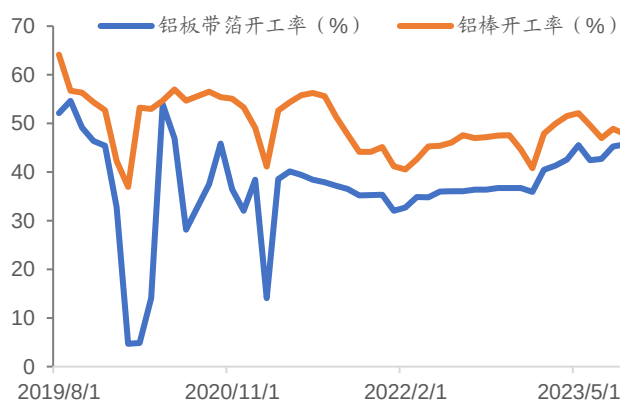
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


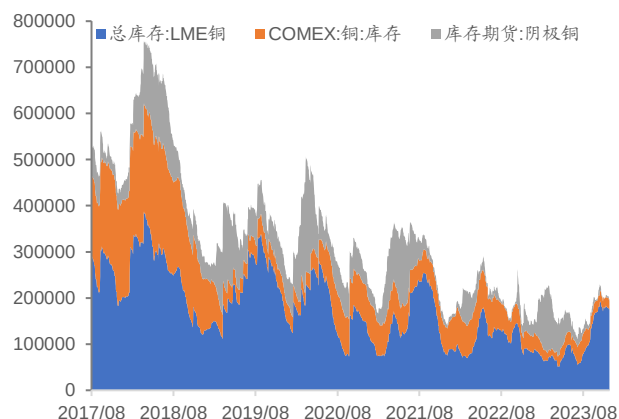
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 铜期货价格 (元/吨)



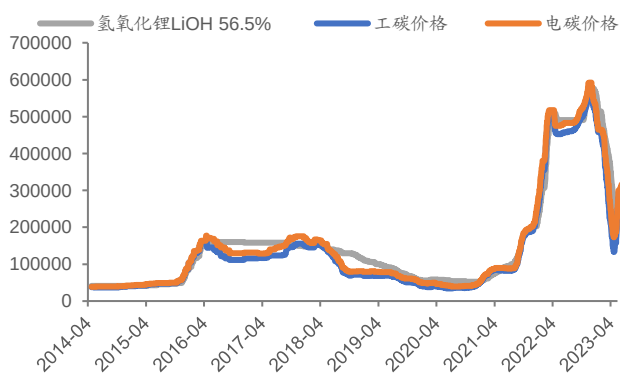
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 铜库存 (吨)



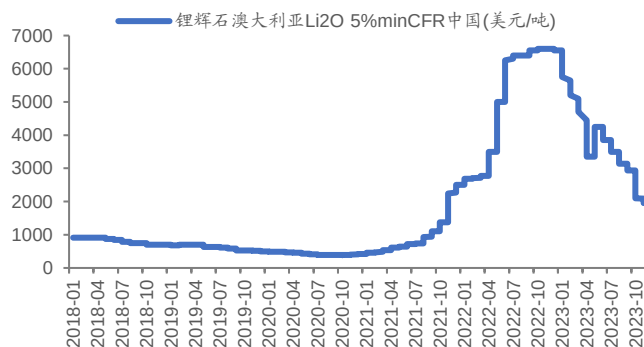
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 碳酸锂价格&氢氧化锂价格 (元/吨)



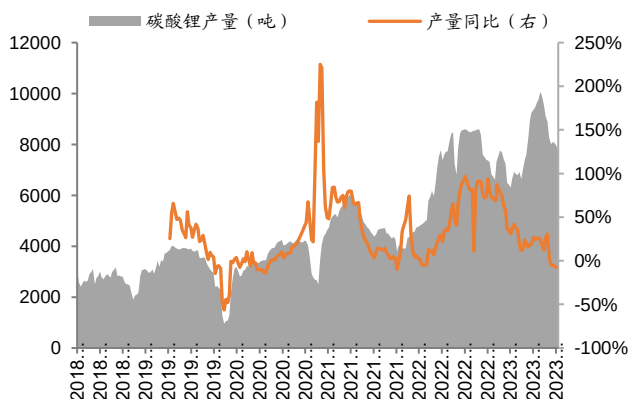
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 5%锂辉石进口价格



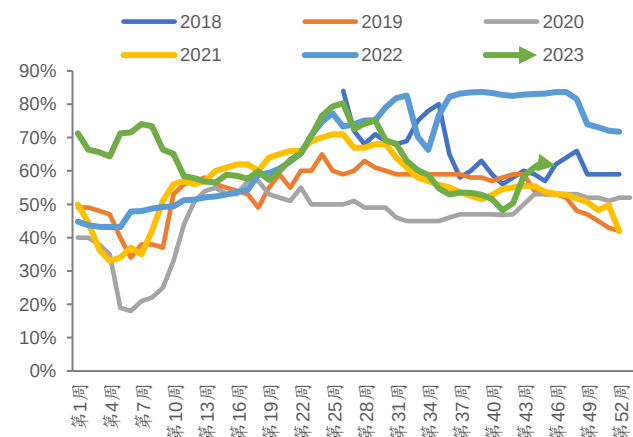
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 中国碳酸锂产量

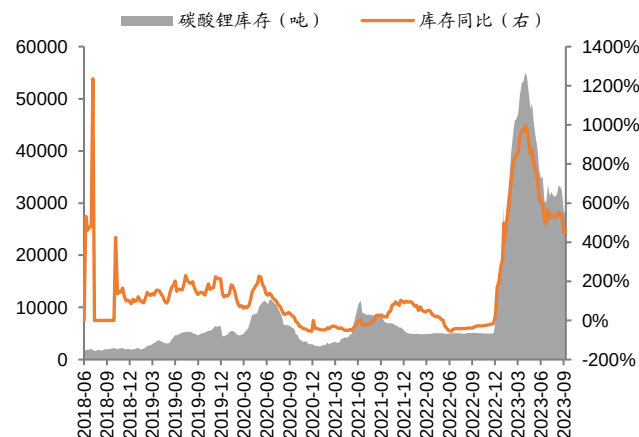


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

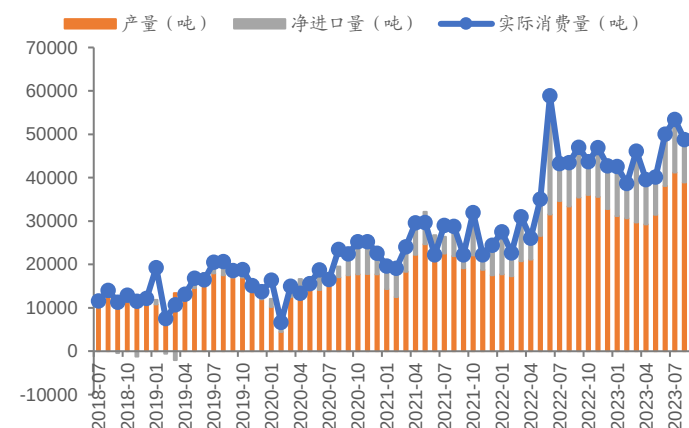
图 24: 中国碳酸锂开工率



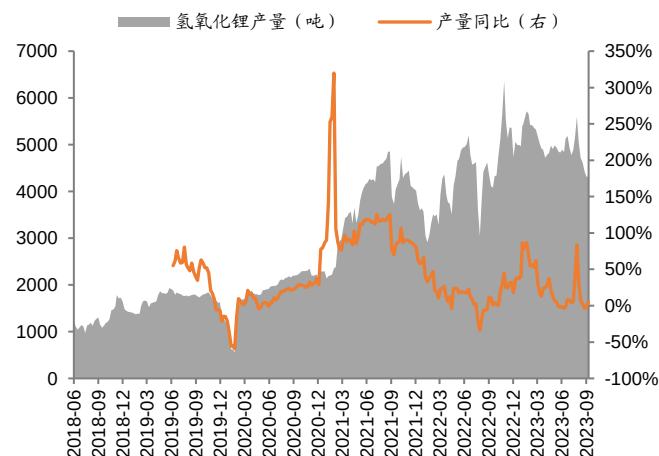
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 25: 中国碳酸锂库存


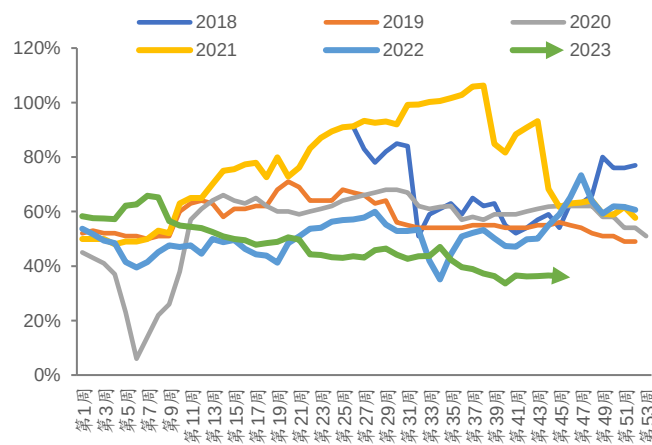
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 26: 中国碳酸锂供需格局


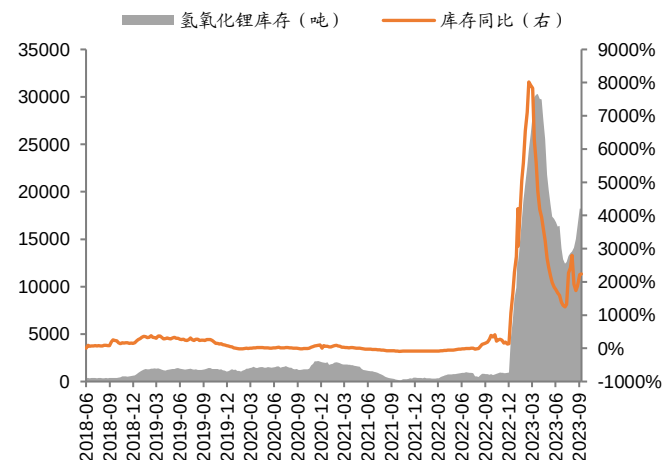
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

图 27: 中国氢氧化锂产量


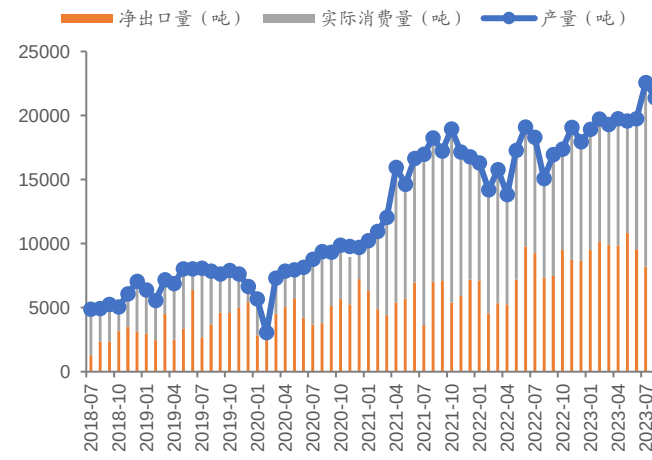
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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


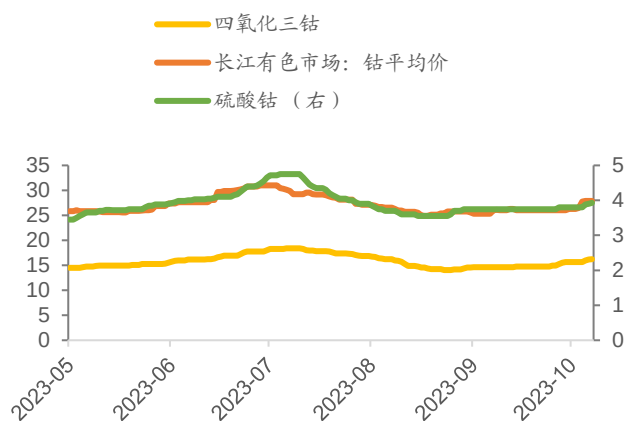
资料来源:百川盈孚, 信达证券研发中心

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

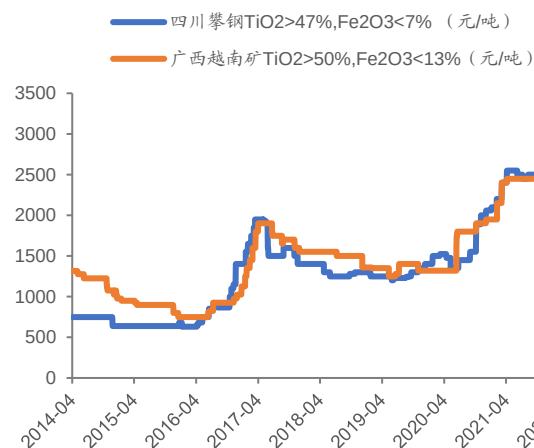


图 31: 钴及钴盐价格走势 (万元/吨)



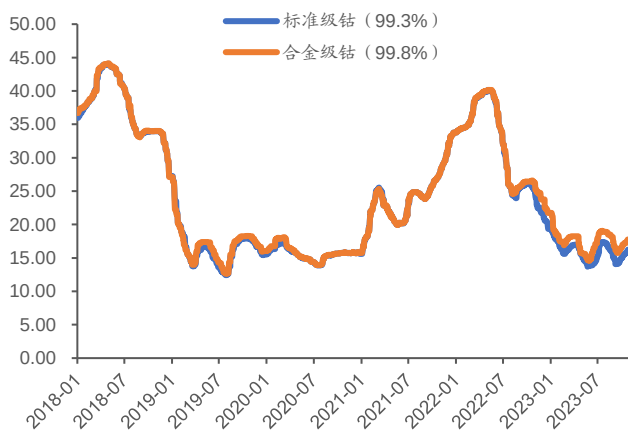
资料来源: Wind, 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 钛精矿价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: MB 钴价走势 (美元/磅)



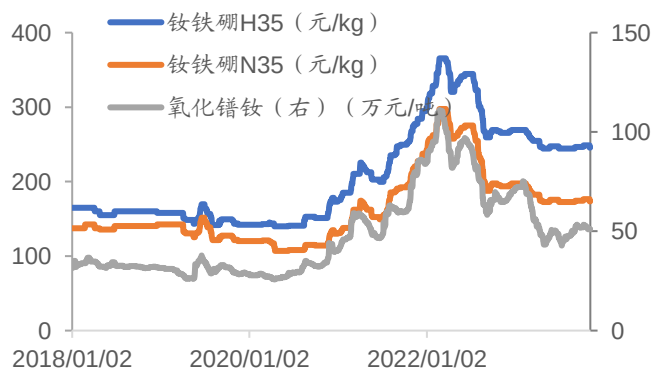
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 镍及镍盐价格走势 (万元/吨)



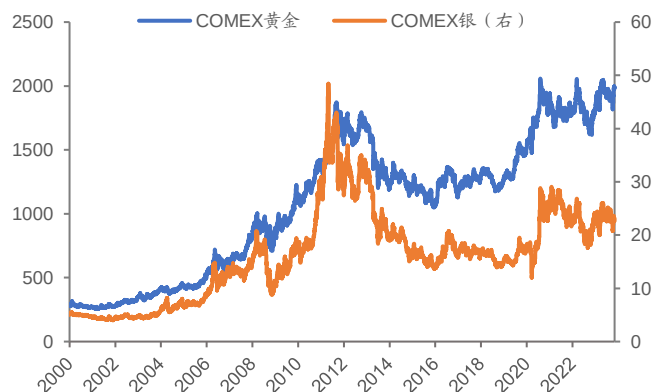
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 35: 稀土磁材价格



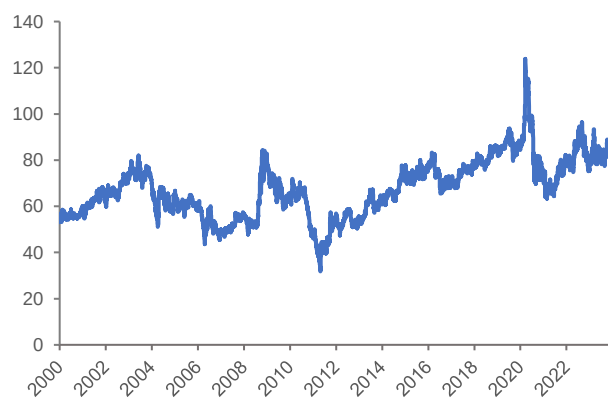
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: COMEX 贵金属价格走势 (美元/盎司)



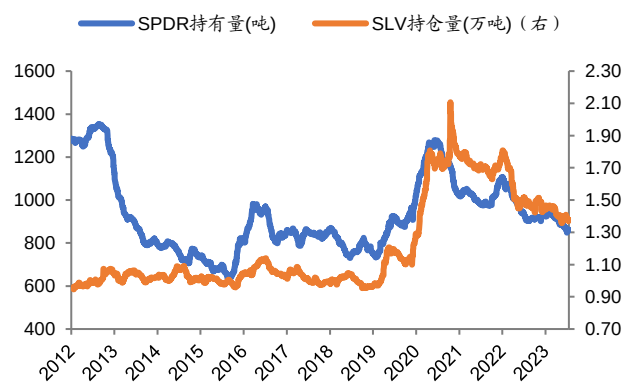
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 37: 金银比



资料来源:Wind, 信达证券研发中心

图 38: 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。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020 年 3 月加入信达证券研究开发中心，从事基本金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事稀贵金属和新材料研究。

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 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	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。