

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

姜永刚

金属新材料行业首席分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

金属新材料行业联席首席分析师

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

“内复苏+外宽松”继续支撑金属价格上行

2023年4月9日

- **“内复苏+外宽松”继续支撑金属价格上行。**美国3月新增非农就业23.6万人，低于预期23.9万人；3月失业率3.5%，低于预期3.6%；平均时薪环比增长0.3%，与预期值持平。非农数据整体符合预期，较低的失业率以及平均时薪给美联储带来一定的加息空间，但考虑到中小银行风险事件仍有继续发酵的可能性，以及美国经济降温信号增多，我们预计美联储5月或将迎来最后一次加息，预计加息符合点阵图25个bp。流动性边际宽松以及美国经济衰退信号逐步显现，贵金属“避险+抗通胀”属性再次显现。工业金属伴随国内经济持续复苏，需求有望企稳回升，拥有成本支撑及供给收缩影响下的电解铝有望优先受益。稀土磁材则伴随下游需求逐步回暖，价格有望企稳回升。
- **基本面向好或将继续支撑铝价上行。**本周SHFE铝价跌0.05%至18725元/吨。据百川盈孚，本周铝棒及铝板带箔开工率分别上升0.37、0.43个百分点至49.42%、39.96%；据百川盈孚，本周电解铝新增5万吨/年复产产能至87.5万吨/年。库存方面，本周铝锭、铝棒库存分别下降2.5、上升1.05万吨。当前供给端仍对铝价形成较强支撑，云南溪洛渡、向家坝等主力水电站水位仍处于同期低位水平，且根据国家气候中心数据，云南地区及水库上游近期干旱情况仍处于中旱-特旱之间，我们预计短期云南短期降水量仍将偏少，铝供给端或将继续偏紧。需求侧则伴随竣工端需求回升继续传导，建筑型材用铝需求有望继续上升，基本面向好或将继续支撑铝价上行。
- **供需矛盾弱化，铜价强预期弱现实逐渐兑现。**LME铜涨0.91%至8861.5美元/吨。宏观层面，根据财新网，3月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得50，低于2月1.6个百分点，落在荣枯分界线上，显示制造业扩张步伐放缓。据乘联会初步统计，3月乘用车市场零售159.6万辆，同比持平，较上月增长17%。新能源车市场零售54.9万辆，同比增长5%，较上月增长27%。供应方面，据SMM，3月中国电解铜产量为95.14万吨，环比增加4.36万吨，增幅为4.8%，同比增加12.1%，且较预期的94.95万吨多0.19万吨。1-3月累计产量为271.25万吨，同比增加21.02万吨，增幅为8.4%。4月开始国内冶炼厂虽然进入密集检修期，SMM预计4月中国电解铜产量95.39万吨。需求方面，据国家税务总局公布的数据显示，房地产业1-2月份销售收入已由负转正，同比增长2.3%，3月份增速进一步提升，同比增长17.9%。我们认为，海外衰退预期不断深化，对铜价有一定的抑制作用，但国内基本面整体强劲，给价格带来较强支撑，叠加市场看好中国需求复苏前景，铜价有望继续回调。
- **下游观望情绪继续，锂盐价格继续回调。**本周无锡盘碳酸锂价格环比下跌16.42%至14.0万元/吨，百川工碳和电碳价格环比分别下跌15.87%和15.10%，分别为17.5万元/吨和20.8万元/吨，锂辉石价格

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1



环比下跌 23.4%至 3600 美元/吨，氢氧化锂价格环比下跌 10.33%至 31.24 万元/吨。碳酸锂本周开工率环比下降 1.43pct 至 50.09%，产量下降 2.78%至 5556 吨；氢氧化锂开工率环比下降 1.62pct 至 50.88%，产量下降 3.09%至 5020 吨。根据鑫椐锂电，从供应方面看，四川、江西地区有部分锂盐企业开始主动减产，而青海地区气温在持续回暖，且盐湖生产成本低，因此盐湖端厂家没有减产的计划，当前碳酸锂库存仍处于较高水平。从下游的订单情况来看，4 月的市场并不乐观，不少材料厂通过缩短采购周期，增加采购频次来应对原料价格的持续下跌。根据富宝锂电网，需求面下游去库效果不明显，4 月下游修复速度较慢，整体开工率不足 5 成，市场需求无法支撑锂价企稳。根据工信部消息，2023 年 1-2 月全国锂电总产量超过 102GWh，同比增长 24%。电池环节，储能电池产量超过 15GWh，新能源汽车动力电池装车量约 38GWh。1-2 月全国锂电出口总额达到 706 亿元。根据高工锂电，从中游材料、电池厂商清库存的速度来看，或在 4 月底完成去库，部分厂商可能会延迟至 5 月，结合当前碳酸锂价格波动下跌的情况，短期内碳酸锂价格有望在 4 月中旬后企稳。我们认为，随着锂价的下跌，下游放缓了采购的步伐，对锂价下行趋势的预期放大了各环节当期采购需求的下降数量。在供需双弱的格局下，我们预计短期内锂盐价格仍将继续下探。

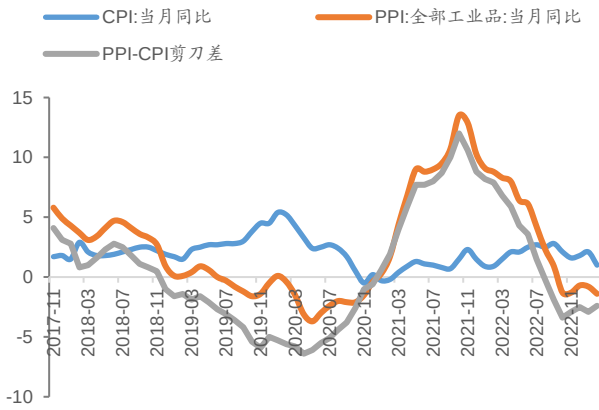
- **成本支撑下，氧化镨钕市场价格有望止跌企稳。**本周氧化镨钕价格下跌 0.96%至 51.8 万元/吨，金属镨钕价格下跌 0.78%至 63.3 万元/吨，氧化镨价格下跌 2.43%至 201 万元/吨，钕铁硼 H35 价格维持 254.5 元/公斤。周初北方稀土发布 4 月稀土产品挂牌价格，多稀土产品价格出现下调。氧化镧及氧化铈报 9800 元/吨，较 2023 年 3 月持平。氧化镨钕、金属镨钕、氧化钕、金属钕分别报 63.90、78.25、70.58、86.25 万元/吨，环比分别下跌 0.53%、0.51%、0.48%、0.46%，跌幅较小，支撑现货市场信心，因此周初氧化镨钕价格开始上涨。下半周在买方观望犹豫情绪下，轻稀土价格开始回调。按照北方稀土和包钢股份签订的稀土精矿交易价格来看，北方稀土的氧化镨钕生产成本或将在 50 万元/吨以上，目前 51.8 万元/吨的氧化镨钕价格使企业的成本压力较高，我们认为未来价格下滑空间不大。伴随着二季度需求有望边际修复，我们认为稀土价格或将止跌企稳。
- **“避险+抗通胀”支撑贵金属价格上行。**本周伦敦金现货跌 1.96%至 2007 美元/盎司；伦敦银现货涨 4.14%至 24.96 美元/盎司。SPDR 黄金持仓上升近 2 吨至 930 吨；SLV 白银持仓 1.46 万吨，上升 99 吨。美十年期国债实际收益率下降 0.02 个 pct 至 1.14%。美国 10-1 年期国债长短利差为-1.22%，较上周下降 0.06 个 pct。本周美国 3 月经济数据公布，3 月新增非农就业 23.6 万人，低于预期 23.9 万人；3 月失业率 3.5%，低于预期 3.6%；平均时薪环比增长 0.3%，与预期值持平，非农数据整体符合预期。其他经济数据来看，美国 3 月 ISM 制造业指数 46.3，低于预期值 47.5；3 月 ISM 非制造业指数 51.2，低于预期值 54.6，美国经济降温信号增多。我们预计美联储 5 月或将迎来最后一次加息，预计加息符合点阵图 25 个 bp。流动性边际宽松以及美国经济衰



退信号逐步显现，贵金属“避险+抗通胀”属性再次显现，有望继续支撑贵金属价格上行。

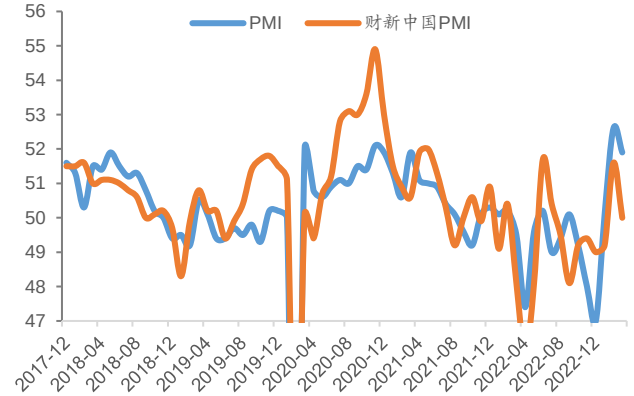
- **投资建议：**国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，重点在战略金属资源整合开发、卡脖子的高端金属新材料及新工艺攻坚等方面发挥其独特优势。建议重点关注动力提升、效率提升的央国企在矿产资源整合，在新材料等新领域新赛道布局或转型等方向的投资机会。有色金属供给侧持续趋紧，需求侧的支撑效应有望逐步显现，有望支撑未来几年有色金属价格高位运行，金属资源企业有望迎来价值重估的投资机会；金属新材料企业受益电动智能化加速发展、产业升级以及国产替代等，步入加速成长阶段。锂建议关注天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源、盛新锂能、永兴材料等；新材料建议关注立中集团、悦安新材、铂科新材、和胜股份、石英股份、博威合金、斯瑞新材等；钛建议关注宝钛股份、安宁股份、西部材料等；贵金属建议关注贵研铂业、赤峰黄金、银泰黄金、盛达资源、西部黄金、山东黄金、四川黄金、恒邦股份、中润资源、中金黄金、玉龙股份等；工业金属建议关注中国铝业、云铝股份、神火股份、紫金矿业、西部矿业、索通发展、中孚实业等；稀土磁材建议关注：中国稀土、北方稀土、宁波韵升、金力永磁。
- **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 (%)



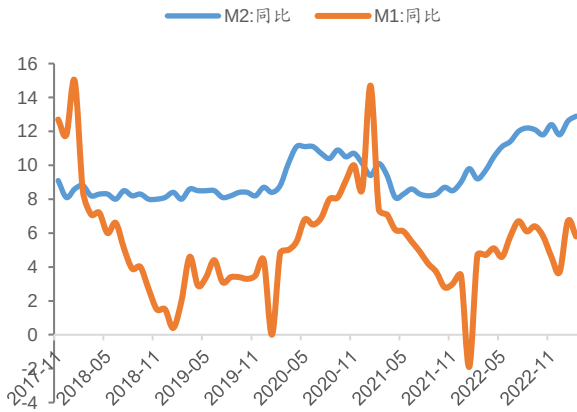
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: PMI 走势 (%)



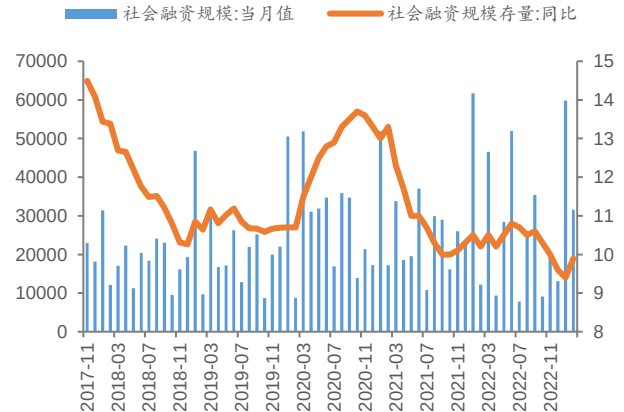
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: M1、M2 同比增速 (%)



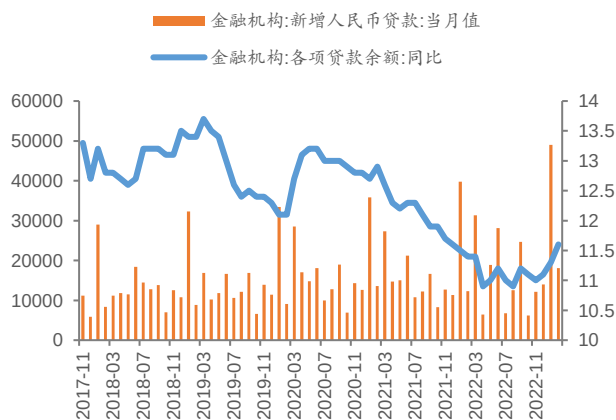
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 社融规模 (亿元) 及存量同比 (%)



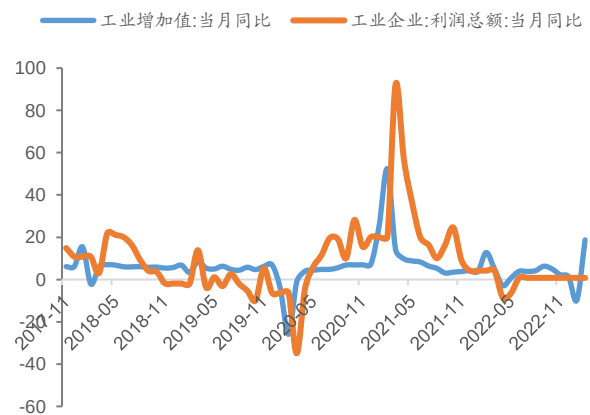
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 新增人民币贷款 (亿元) 及余额增速 (%)

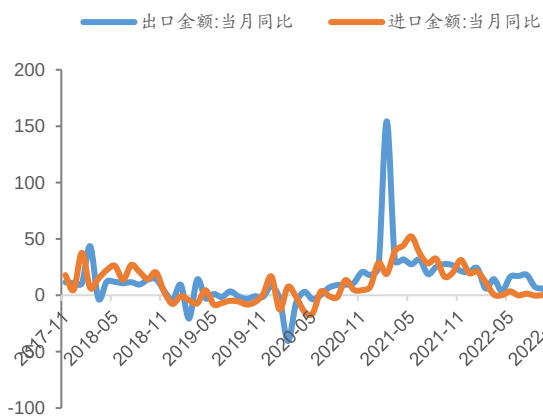


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

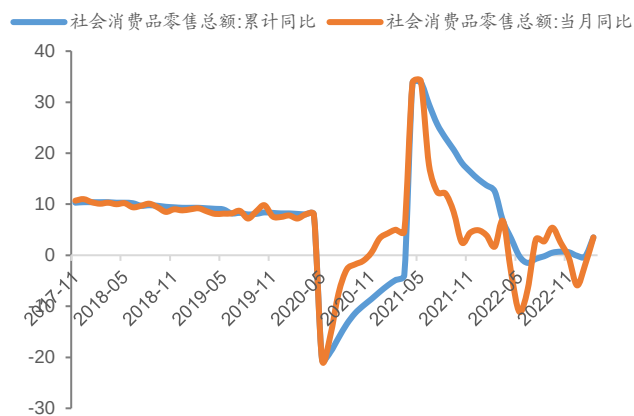
图 6: 工业增加值及工业企业利润同比 (%)



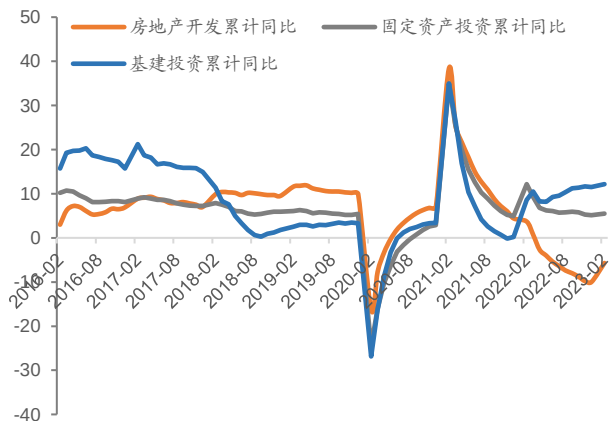
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：进出口金额（美元）同比（%）


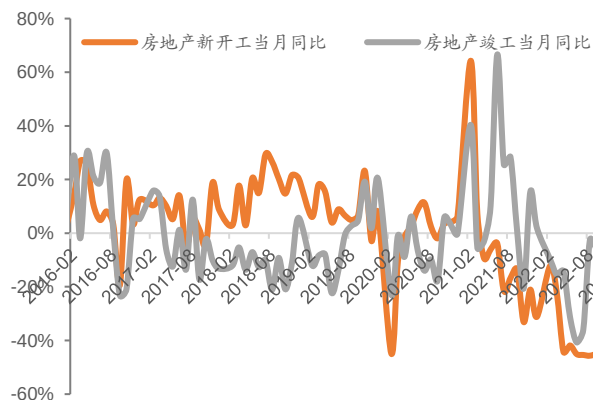
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：社零同比（%）


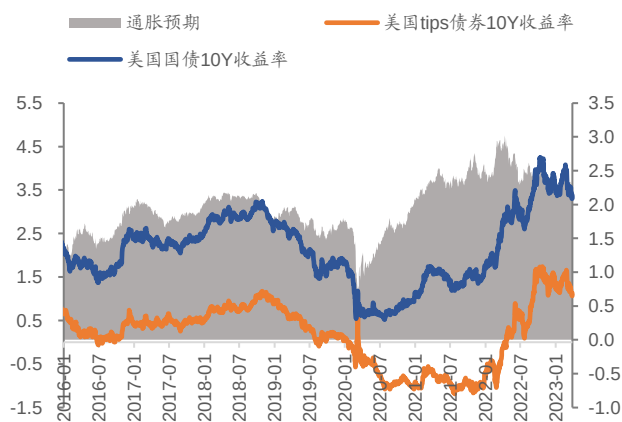
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：国内投资概况（%）


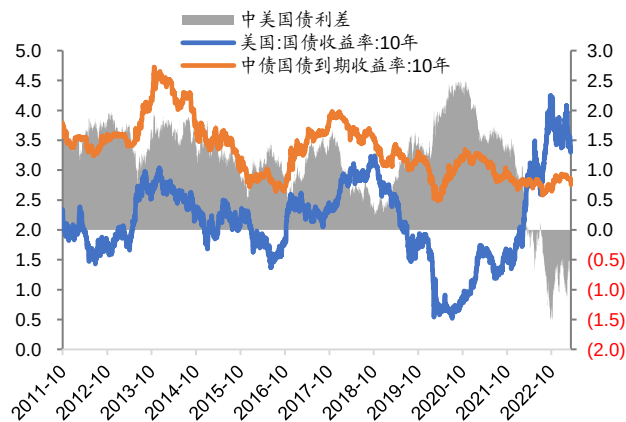
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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（%）


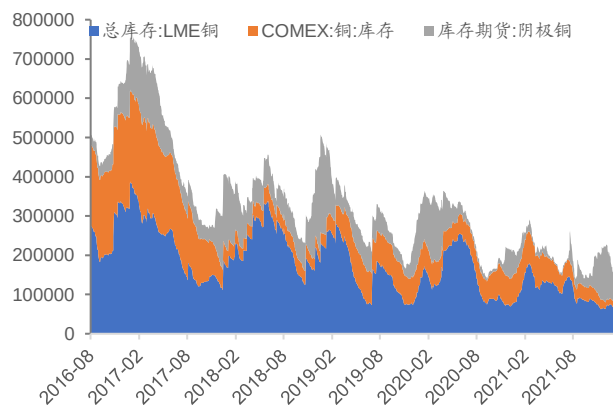
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12：中国&美国 10 年国债收益率（%）


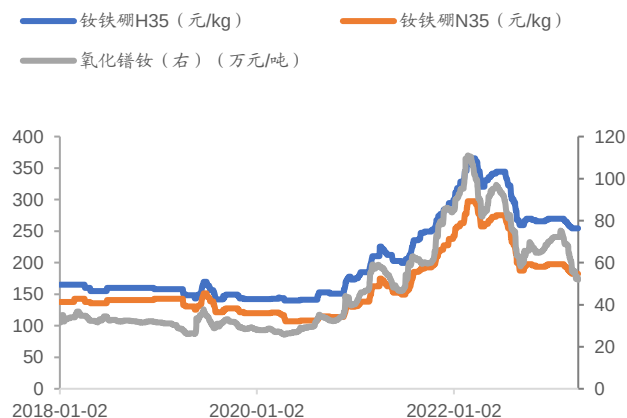
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 铜期货价格 (元/吨)

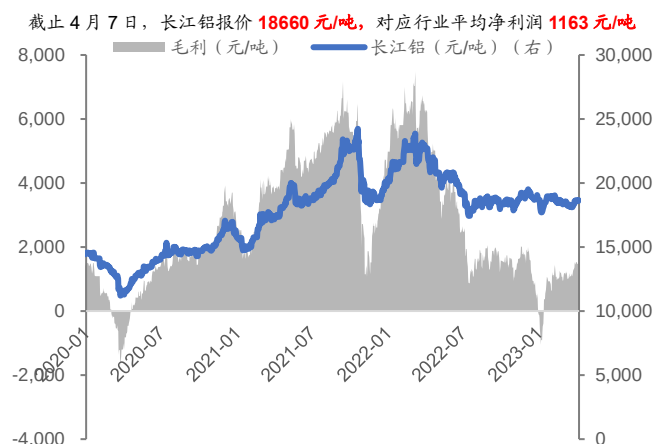

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜库存 (吨)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 15: 稀土磁材价格


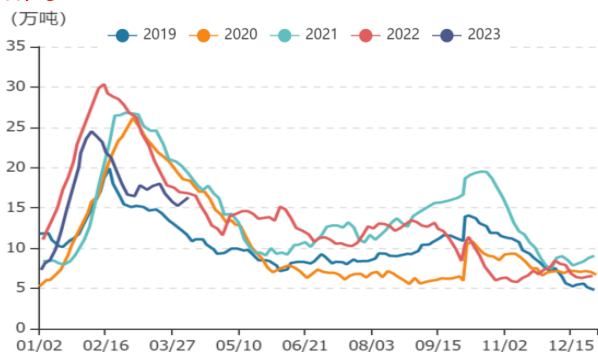
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 16: 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 17: 铝棒库存季节性分析 (万吨)

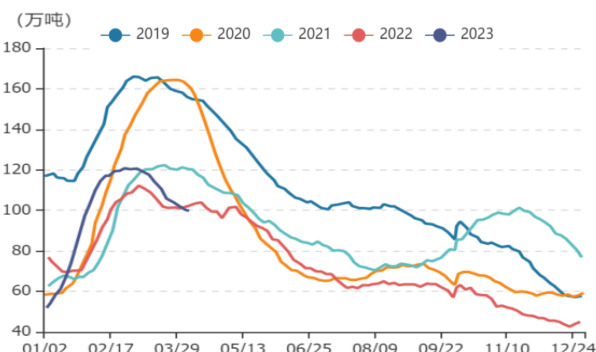
截止至 2023 年 04 月 06 日, 全国铝棒库存总计 **16.3 万吨**, 较前期相比增加 **1.05 万吨**



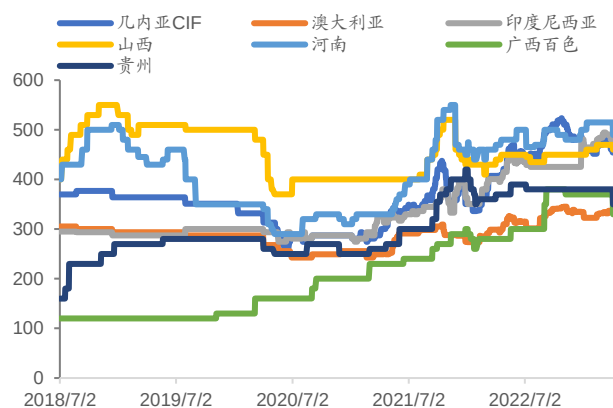
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 18: 电解铝社会库存 (万吨)

截止至 2023 年 04 月 06 日, 电解铝社会库存总计 **99.8 万吨**, 较上一日减少 **2.5 吨**



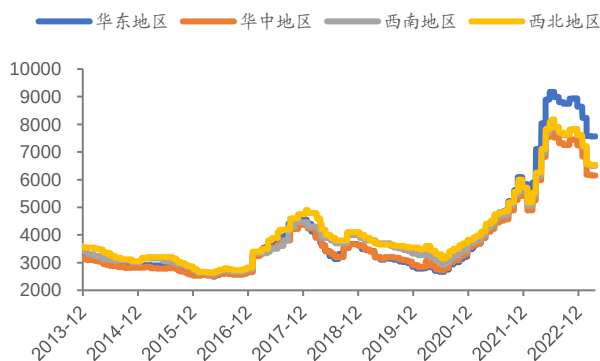
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 19: 铝土矿价格 (元/吨)


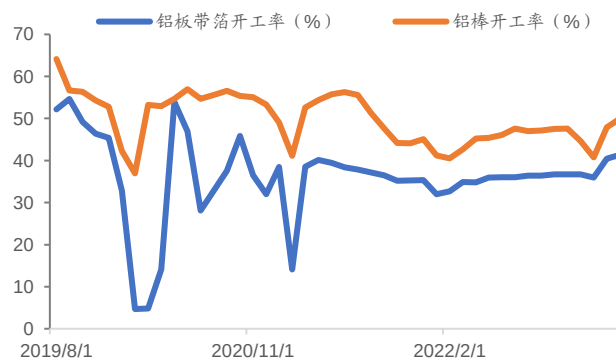
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 20: 国内氧化铝价格 (元/吨)

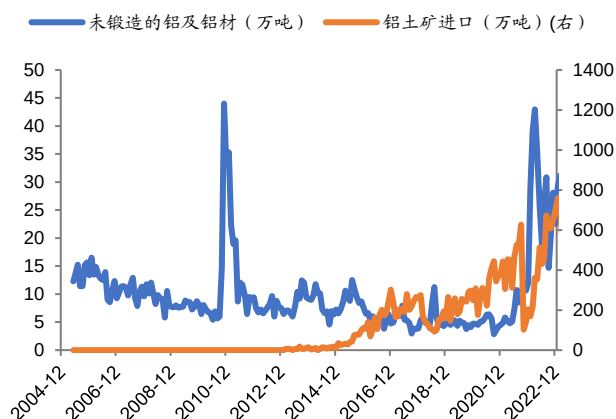

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 21: 预焙阳极价格 (元/吨)


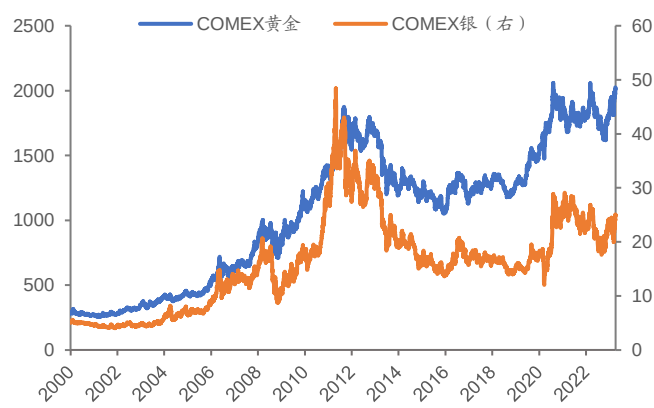
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 下游开工率情况


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 23: 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 24: 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

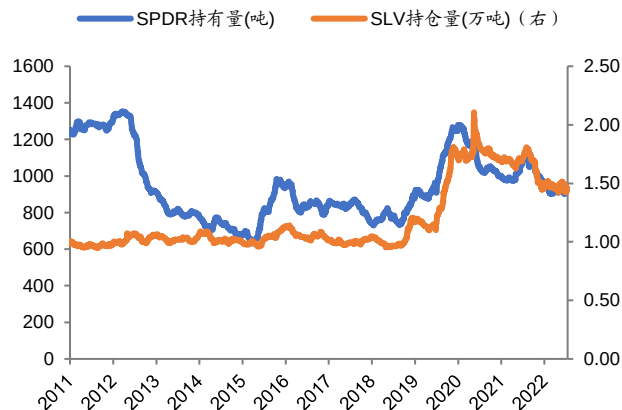


图 25: 金银比



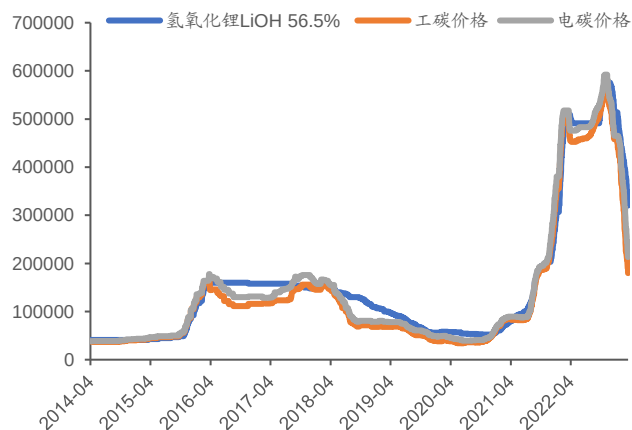
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 金银持仓



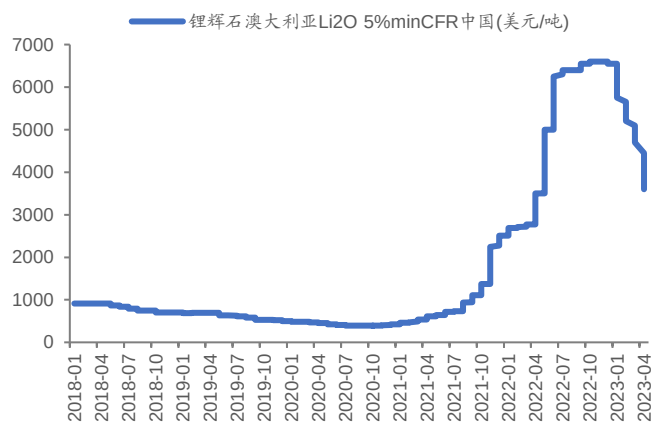
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 工碳价格环比下降 15.87%至 17.5 万元/吨、电碳价格环比下降 15.10%至 20.8 万元/吨, 氢氧化锂价格环比下降 10.33%至 31.24 万元/吨



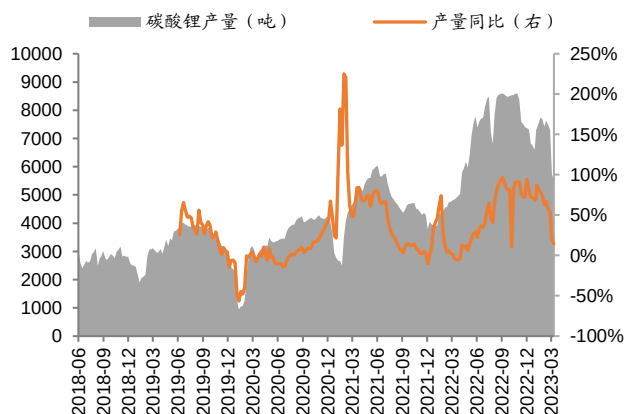
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 28: 5%锂辉石进口价格环比下降 23.4%, 为 3600 美元/吨



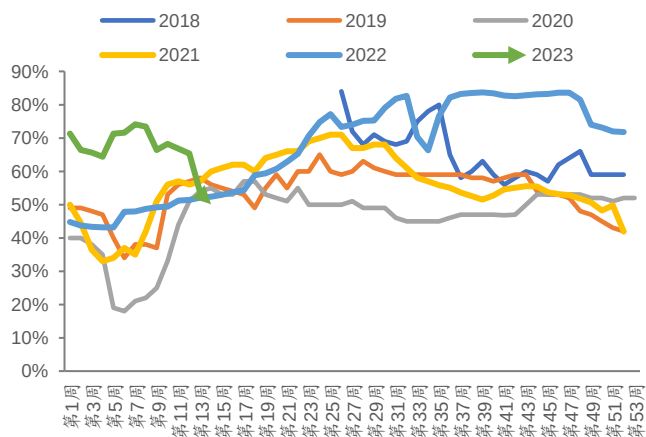
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 29: 碳酸锂本周产量为 5556 吨, 同比上升 14.65%, 环比下降 2.78%



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

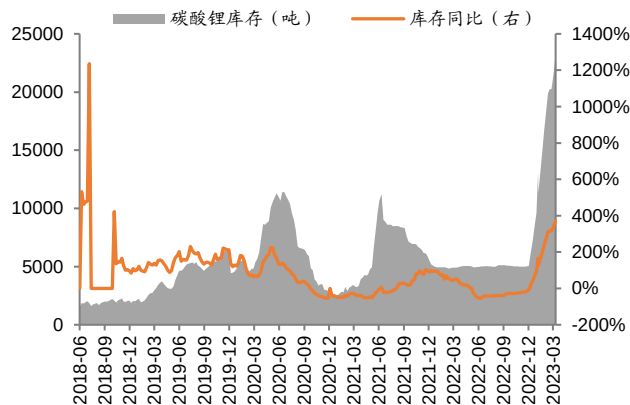
图 30: 碳酸锂本周开工率环比下降 1.43%至 50.09%



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

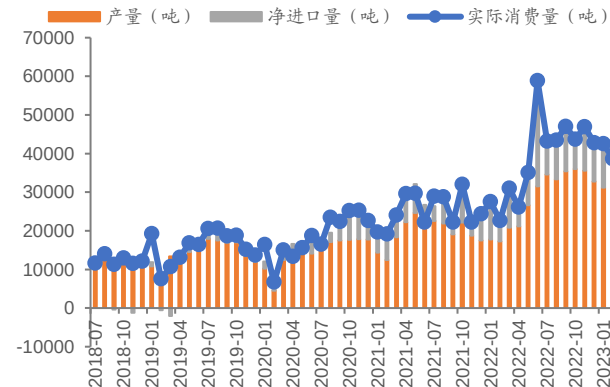


图 31: 碳酸锂本周库存为 23212 吨, 同比上升 371.79%, 环比上升 7.93%



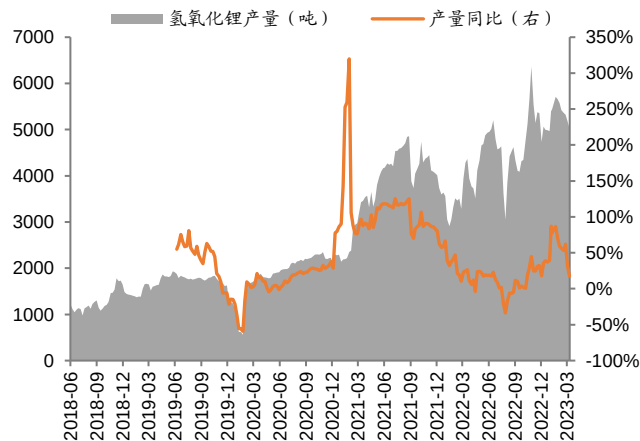
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 32: 中国碳酸锂供需格局



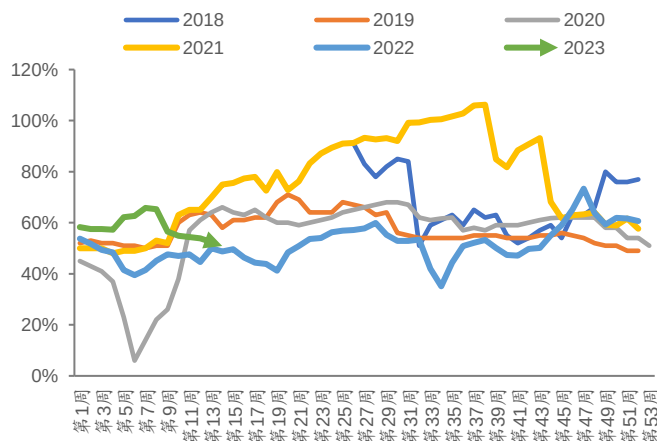
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 氢氧化锂本周产量为 5020 吨, 同比上升 117.27%, 环比下降 3.09%



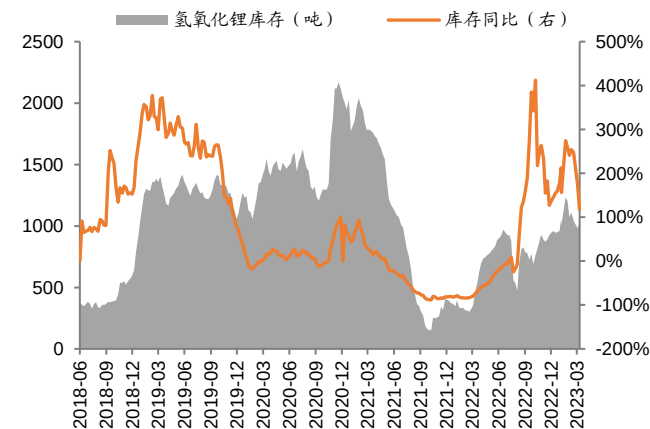
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 34: 氢氧化锂开工率环比下降 1.62%至 50.88%



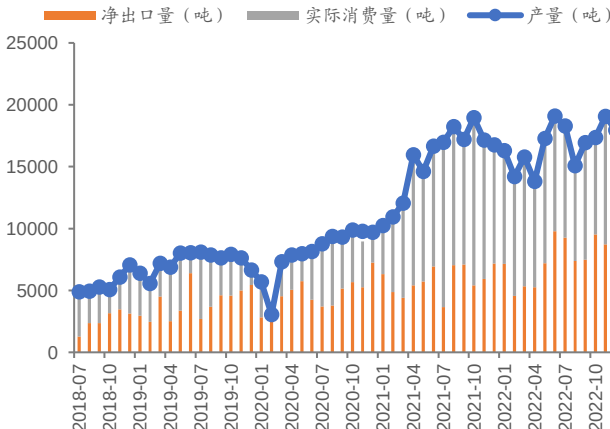
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 35: 氢氧化锂本周库存为 1019 吨, 同比上升 177.01%, 环比上升 3.77%



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

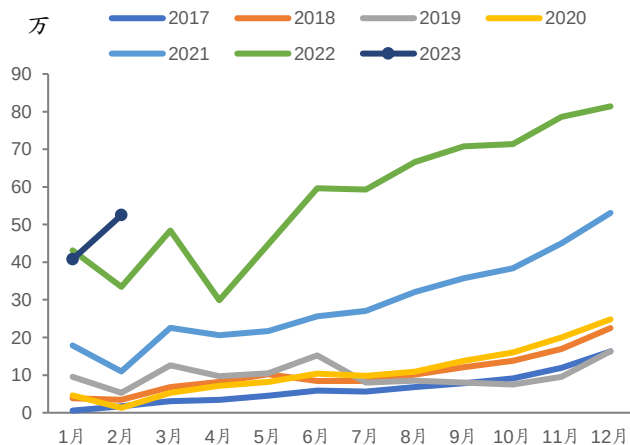
图 36: 中国氢氧化锂供需格局



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

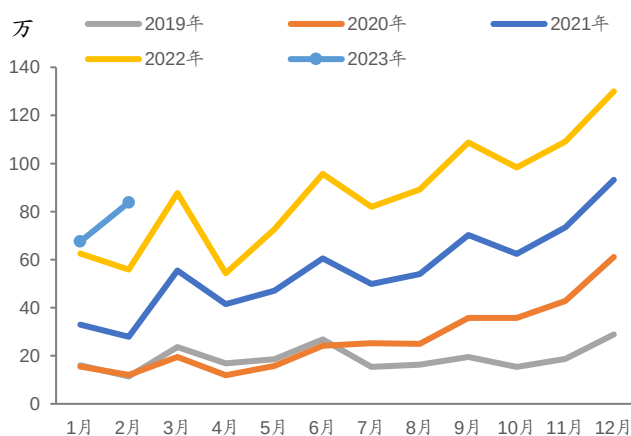


图 37: 中国新能源汽车销量: 2 月份为 52.5 万辆, 同比上升 57.19%, 环比上升 28.74%



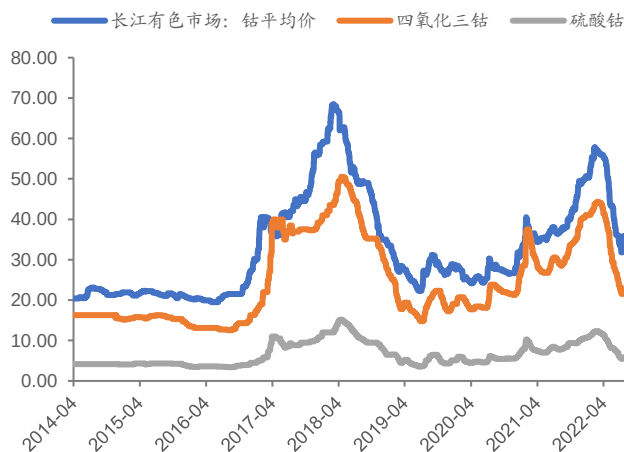
资料来源: Wind, 中汽协, 信达证券研发中心

图 38: 全球新能源汽车销量: 2 月份为 83.79 万辆, 同比上升 50%, 环比上升 24%



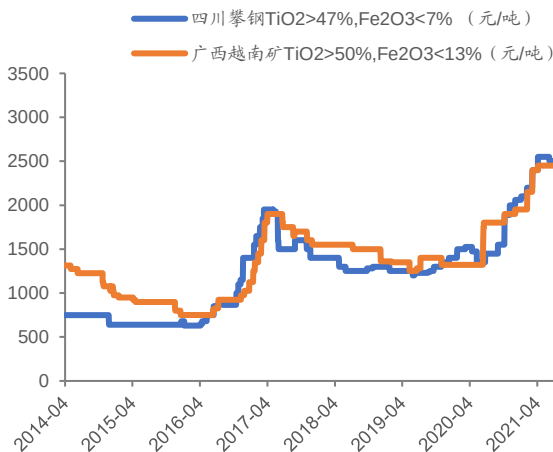
资料来源: EV volumes, 信达证券研发中心

图 39: 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 40: 钛精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

研究团队简介

姜永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008 年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016 年任广发证券有色行业研究员。2020 年 1 月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业联席首席分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017 年任广发证券有色金属行业研究员，2020 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

陈光辉，中南大学冶金工程硕士，2022 年 8 月加入信达证券研究开发中心，从事电池金属等能源金属研究。

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，从事铝铅锌及贵金属研究。

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，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张瀚夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲航	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

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。