



# 有色金属行业 2023 年年度 策略：金属孕育新机 新材料 仍具看点



## 投资要点

重点关注左侧布局机会：有色行业是典型的周期与成长兼具的板块，但与 2021 年的普涨行情相比，2022 年板块盈利与股价表现分化日益严重。以锂矿、新材料为代表的成长板块在 5-6 月份的反弹行情中表现亮眼，背后对应的是其业绩的爆发式增长。而与经济关联度更高的基本金属或者传统制造板块，在疫情扰动、宏观偏弱背景下景气度持续回落，股价表现也不尽如人意。展望 2023 年，有色板块结构性行情仍将延续，但布局方向会有所变化，我们建议重点关注诸如黄金、基本金属、新材料等左侧布局机会。

### 电解铝：盈利或将筑底回升

宏观流动性收紧和供给放松是造成前期电解铝吨盈利快速回落的重要原因，而近期铝价对联储加息已经相对钝化，定价权重新回归商品属性。供给端，受产能红线影响，未来电解铝供给增量将逐步减少。根据我们测算，2023 年电解铝运行产能可达 4381.5 万吨，净增 197.5 万吨，其中新投和复产产能分别为 52.5 万吨和 145 万吨。考虑到复产的 124 万吨产能位于云南地区，枯水期电力资源紧张或导致供应增量不及预期。需求端，未来新能源汽车等新兴领域将持续快速拉动铝材需求，随着地产竣工端逐步修复，2023 年中性预期下电解铝需求预计增长 1.9%。整体来看，2023 年电解铝行业的产能利用率预计为 92%，与 2022 年基本持平。虽然产能利用率年度级别波动不大，但考虑到 2022 年电解铝吨盈利呈现前高后低

走势，相同产能利用率背景下 2023 年行业吨盈利有望筑底回升，板块盈利迎来改善窗口期。

### 铜：供需平衡趋紧，铜价有望震荡走强

铜作为美元计价的全球大宗商品，本轮铜价下行周期除了需求偏弱外，更多是由于美联储加息导致的短期估值下压以及在经济衰退预期下对远端需求的担忧。基本面上看，供给端，我们预计 2023 年全球铜精矿供给量为 2306 万吨（同比+5.3%），较 2022 年有较大供给增量。

但从精炼铜环节看，2023 年全球精炼铜产量预计 2634 万吨，同比+2.5%，增速有所放缓；需求端，我们预计 2023 年精炼铜需求量为 2619 万吨（同比+2.7%），随着国内经济底部复苏，中国作为全球最大铜消费国，国内电力电网、新能源汽车等领域铜需求量有望保持较强增长，从而对铜需求形成较好支撑。综合来看，我们预计 2023 年供应小幅过剩 15.5 万吨，略低于 2022 年 20 万吨的预测值。未来随着联储收紧政策步伐有望逐步放缓，未来铜价的走势或将更多由基本面所驱动，铜价有望走出前期低点。中长期维度看，受制于供给端长期约束影响，产出缺口或逐步扩大，支撑中长期铜价中枢抬升。

锂：供需逐步宽松，但产能增量存在不及预期可能在新能源汽车销售持续火爆的带动下，电碳等锂盐价格已经突破 53 万元/吨高位，锂价高位可持续性如何成为目前市场关注的焦点。通过对全球锂资源在产和在产产能项目进行梳理统计，我们预计 2022-2024 年全球锂资源供给约为 74.84、



112.52 和 149.69 万吨；通过对动力电池等锂资源主要下游需求结构进行拆分,预计 2022-2024 年全球锂资源需求量分别为 76.76、104.01、139.48 万吨。综合供需对接结果,我们预计 2022-2024 年全球锂资源分别过剩 -1.91、8.51 和 10.21 万吨,2023 年全球锂矿供需边际走弱,锂价存在回调压力。但考虑到锂资源产能和产量释放过程中分别受到环保限产和劳工短缺等诸多限制性因素影响,全球锂资源供给释放进度可能低于预期,锂价仍有可能持续维持在较高水平。

### 黄金：黎明破晓前，增配价值凸显

金价与美债实际收益率呈负相关关系。2022 年以来金价表现受宏观流动性因素更大。由于美国通胀高企,美联储持续激进加息,令国际金价整体承压。后续金价走势核心看联储政策边际走向,通胀的持续回落是核心关切。目前市场预期看,11 月加息 75bp 已如期落地,终点利率预期或在 5.0%以上,加息路径显示 2023Q1 末将停止加息并持续到年底或开启降息。我们认为对于商品而言,年内金价可能属于“纠结”阶段,但总体联储加息对商品的压制逐步缓解,金价下行空间有限;而一旦终点利率节点临近,

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_48972](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48972)

