

# 2024年6月债券市场信用分析

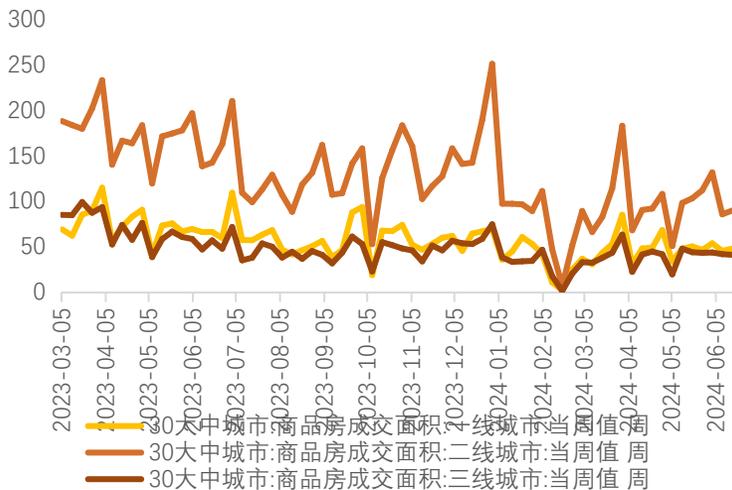
## ◆ 较上一期主要变化：

- ✓ 下游：房地产销售继续价量齐跌，整体来看，517会议后，政策放松力度加大，市场先恢复，又再次回落，其中，一线城市二手房表现稍好。地产开发各环节继续走弱。汽车产销同比均保持小幅正增长，但主因外销贡献，内销转负，预计在以旧换新、外销及新能源持续发力背景下，今年汽车销量仍有望实现一定增长，但行业内卷加剧，或将加速洗牌，车企盈利承压，关注后续内销需求变化。
- ✓ 中游：地产乏力，中游施工产业链同步指标仍偏弱，地产新开工、拿地仍然低迷，水泥行业需求继续磨底，价格在煤价上涨及旺季推动下小幅反弹，但盈利仍弱于季节性同期；挖机内销连续三月同比转正，呈现阶段性筑底态势，外销降幅边际好转，但利用效率仍处低位；钢厂生产强度环比提升，但伴随库存累积，钢价回落。
- ✓ 上游：尽管需求回落，但供给偏刚性煤价反弹；有色金属价格指数（铜铝铅锌镍锡）在权重金属铜铝的带动下冲高回落，长期仍有支撑。
- ✓ 总结和预判：5月工业增加值同比+5.6%（4月为+6.7%），增速略有回落，出口及消费表现较好，关注消费好转受到618提前前的干扰。经济整体处于弱复苏中。关注政策组合拳下，地产销售和土地成交改善情况。

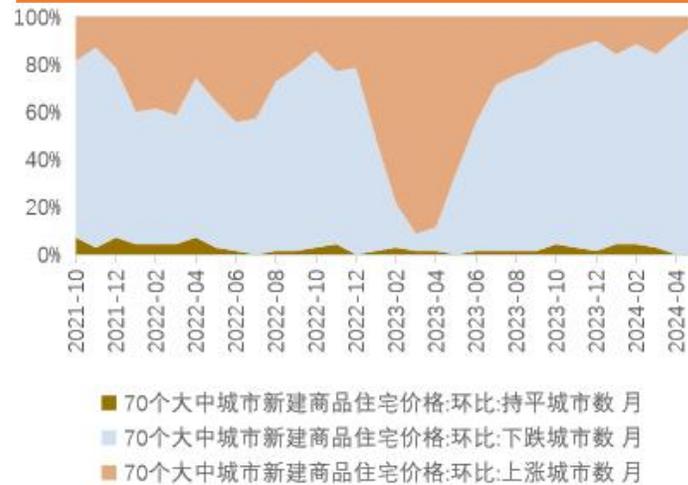
# 下游：房地产-销售端仍低迷，房价持续下行，517政策后市场恢复后又回落

- **销售：**根据统计局公布数据，5月商品房销售面积同比-20.7%、较前值+2.1pct，销售额同比为-26.4%，较前值+4pct。1-5月商品房销售面积同比-20.3%、较前值-0.1pct，1-5月商品房销售金额同比-27.9%，较前值+0.4bp。统计局数据对于23年基数进行了调减，经计算23年前5个月商品房销售面积数值下调了1.0%，如果剔除基数调整影响，那么目前销售端也将更弱。30大中城市商品房周成交高频数据显示6月份前三周成交面积为193.71万平，和2023年周成交面积267.71万平相比下降27.6%，近三年平均周成交面积277.11万平。整体来看，受居民收入预期下降，购房意愿低迷，二手房价下跌对新房挤压作用，2024年1-5月销售同比降幅较大。
- **价格：**5月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比-4.3%，环比-0.7%（环比降幅扩大）。70个大中城市二手住宅价格环比均下降，下跌幅度较大的城市为广州、武汉、南京、厦门、徐州分别为-10.7%，-11.3%，-11.4%，-11.9%和-12.4%。
- **517政策出台后市场高频表现：**根据50城高频数据，6月第二周新房成交面积环比下滑。6月7-13日周成交面积248万方，环比上一周（5月31-6月6日）下滑22%。参考往年，2024年6月第二周表现弱于历年同期，2021年6月第二周新房成交面积环比下滑7%，2022年、2023年6月第二周新房成交面积分别环比增长52%、增长8%。2024年5月17日新政已落地四周，政策后四周的成交面积分别为334万方、388万方、316万方、248万方，政策前一周成交面积为341万方。整体来看，央行政策落地后，市场先恢复，又再次回落。其中，一线城市二手房表现稍好。

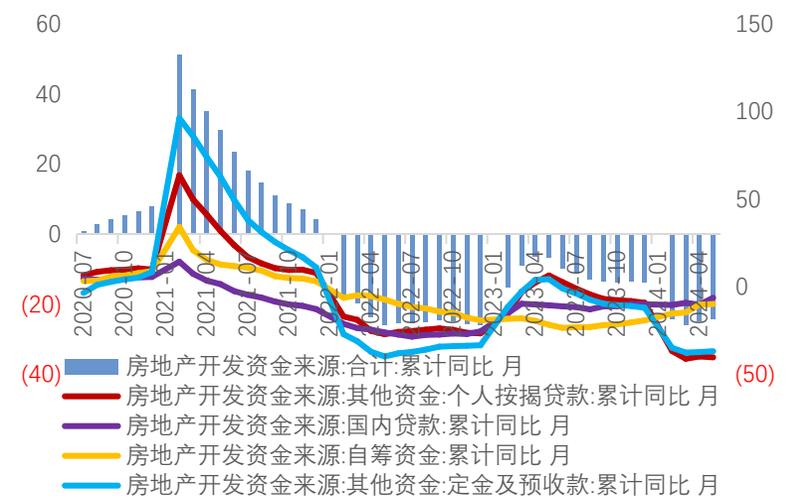
图：30大中城市商品房成交面积



图：70大中城市新建商品住宅价格



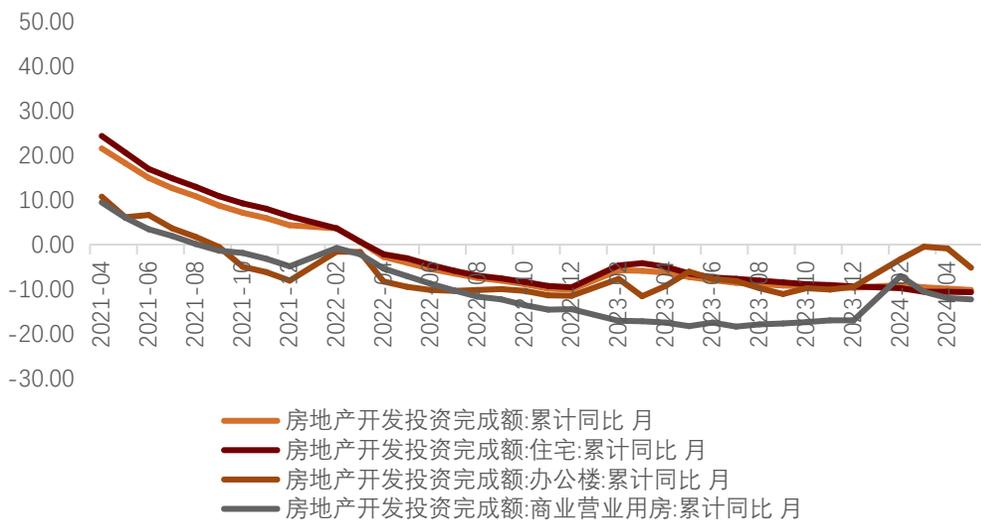
图：房地产开发资金来源



# 房地产—投资端继续走弱，新开工降幅有所扩大

- **投资：**根据统计局披露，1-5月房地产开发投资累计同比-10.1%，较1-4月下降0.3个百分点。统计局数据对于23年基数进行了调减，经计算23年前5月房地产开发投资数值下调了1.1个百分点，**如果剔除基数调整影响，那么目前投资端也将更弱。**考虑到目前销售端疲弱，供给端出清补库存较困难，预计投资端仍将下行。
- **开发：**5月房屋新开工面积同比-22.7%，较前值-8.7个百分点。5月全国竣工面积同比-18.4%，较前值+0.7个百分点，去年受保交楼政策影响，竣工维持较高增速，今年以来竣工面积增速大幅下降。

图：房地产开发投资情况



图：房地产开发各环节情况



- 1) 5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，住建部、自资部、央行和金管局就“切实做好保交房工作配套政策”情况作了详细说明，并在信贷政策放松（房贷首付比下降、房贷利率下限取消、公积金贷款利率下降）、支持政府收储、盘活存量土地、融资协调机制、保交楼等方面出台支持措施出台。
- 关于央行进一步优化住房信贷政策：（1）首套房贷首付比例下调至15%、二套下调至25%（2）取消首套、二套商贷利率下限（3）公积金贷款利率下调25BP。首套、二套公积金贷款利率分别降至2.85%、3.325%。（4）国务院副总理何立峰指出，库存较多城市，政府酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。同日，国务院政策例行吹风会中，住建部表态，推动消化存量商品住房，城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房；央行表态，拟设立保障性住房再贷款3,000亿元，利率1.75%，通过21家全国性银行合计可发放贷款上限为5,000亿元，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。若按照地方政府或收储平台出资本金25%比例，配套融资75%测算，可用于收购的资金约为6,700亿元，约占2023年销售9.5亿平的7%，整体来看，规模相对有限，目前实际落地规模较小。
- 2) 杭州、西安、珠海放开限购，上海、广州发布优化限购限贷等一揽子政策，深圳等多个省市降低首付比例及商贷利率下限：5月，4.30政治局会议为楼市明确政策方向，5.17多项举措落地，各地差别化住房信贷政策加速实施，5月各地出台政策89条，达2024年以来最高水平。杭州、西安、珠海放开限购，上海、广州发布优化限购限贷等一揽子政策，多数地区降低首付至15%/25%，取消首套商业房贷利率下限，并调整公积金贷款利率已至下限水平。
- 3) 2024年5月房地产企业非银融资总额为217.2亿元，同比下降56.7%，环比下降60.2%。5月，房地产行业信用债融资105.6亿元，同比下降56.2%，环比下降73.1%，占比48.6%；信托融资0.6亿元，同比下降98.7%，环比下降91.2%，占比0.3%；ABS融资111.0亿元，同比下降43.2%，环比下降20.8%，占比51.1%。

- 1) 政策端。517新政后各地政策快速落地，预计房贷利率将继续下降，一线城市限购等政策仍将陆续放松，各地政府收储去库存的力度有所增加。
- 2) 销售端。边际变化方面，517新政后，市场先有所恢复，又再次回落，政策效果仍待观察。2024年1-5月销售面积大幅下降20.23%，预计未来，受2023年下半年基数降低，及政策力度持续加强，各地政府收储去库存影响，降幅将有所收窄，但2024年全年仍面临较大下行压力。（1）在整体居民收入预期、对房价预期仍较弱的背景下，预计居民购买新房意愿仍偏低。中长期来看，城镇化率放缓，人口下降，前期投资需求过度释放等影响下房地产市场面临较大下行压力。（2）预计二手房整体表现优于新房市场，一方面市场对烂尾仍有所担忧，另一方面，较多二手房较新房价格有明显优势，除此之外，优质地段的二手房供给也多于新房。除极少数有倒挂的核心一二线城市购房者偏向新房外，二手房整体对购房者吸引力较新房有所增加。（3）二手房价格持续下行，预计未来对新房价格及销售将产生较大压制，尤其对新房的刚需产生较大冲击。
- 3) 拿地端。根据Wind统计，2024年1-5月土地出让成交总价同比下降26.2%，降幅较1-4月份继续走扩11.7个百分点。预计未来房企拿地将更加集中于核心一二线的更加核心地段，房企拿地偏好的一致性较高。拿地房企仍然以国央企为主。预计在销售仍较为疲弱的情况下，房企拿地积极性仍不足。关注上海限价放松后房企积极性的变化以及新房价格的变化。
- 4) 融资端。商业银行主观上对于融资困难及出险项目意愿仍较弱，但在住建部、金融监管总局城市房地产融资协调白名单机制下，对部分相对资质尚可的在建项目边际有所利好，持续关注资金落地情况。但由于项目资金采取全封闭式，对房企主体融资方面影响较为有限。经营性物业贷款新规对持有较多尚未融资经营性物业且主体资质较优的主体边际有所利好，但考虑到经营性物业整体估值面临较大下行压力，以及此前资金压力大的房企已将大多数优质经营性物业进行融资，对整体的融资改善可能较为有限。债券市场融资方面，仍以国央企融资为主。预计除个别民企可以通过纯信用或者中债增担保增信的方式进行发债外，绝大多数民营房企无法进行公开市场发债。国企和央企仍是债券市场融资的主要部分。
- 5) 信用端。中大型房企可能继续出险。2024年6月11日，路劲发布公告，对旗下存续的5笔美元高级债及1笔美元永续债提出展期。

## 汽车-产销同比回落，内销负增

- 5月汽车产量237.22万辆，同比1.7%（上月12.81%），累计同比6.52%，环比-1.39%；批发销量241.68万辆，同比1.48%（上月9.27%），累计同比8.28%，环比2.46%，其中乘用车销量207.55万辆，同比1.19%，上月10.51%。**产销均现小幅同比增长，但增速显著回落，其中内销同比-2.89%，外销同比23.87%，上月分别为4.06%、34.01%。**新能源汽车5月销量95.5万辆，同比33.28%（上月33.54%），渗透率39.52%。5月汽车经销商库存系数1.44，较上月下行0.26。
- 政策：6月12日，欧盟委员会发布关于对华电动汽车反补贴调查初裁拟对进口自中国的纯电动汽车征收临时反补贴税，若加上10%的普通关税，具体税率为比亚迪27.4%、吉利30%、上汽48.1%、其它中国汽车制造商31%；进口自中国的特斯拉汽车可能适用单独的税率，但事件对国内车企影响较小，2023年出口欧盟新能源车销量最大的为上汽集团，纯电车出口销量8.3万辆，其次为比亚迪，2023年出口欧盟电车销量1.35万辆，其他车企电车销量及占比均较小，预计影响可忽略不计，此外国内汽车竞争优势较强，即便考虑到30%关税的影响依然具有利润空间。
- 展望：20年以来外销占比持续提升，5月外销占比19.91%，外销贡献同期汽车销量累计同比增长的62.66%，**后续看，新能源持续发力、以旧换新支撑、出口高增等因素影响下，今年销量仍有望实现一定增长，但应关注贸易政策加码背景下，出口增速基数走高后的持续性，以及内需后续走势，随着年初以来行业大规模降价，内卷加剧，或将加速洗牌，传统燃油车厂商经营压力加大，行业增收不增利，关注年内车企盈利表现。**

图：汽车产销量同比走势



图：新能源汽车销售情况



图：汽车销量内外销结构



- 5月全国规模以上机组发电量7179亿千瓦时，发电量同比+2.3%（4月同比+3.1%），1-5月累计发电量36570亿千瓦时，累计同比+5.5%（1-4月同比+6.1%）；5月，全社会用电量同比+7.2%（4月同比+7.0%），1-5月累计同比+8.6%（1-4月同比+9.0%）。
- 从发电结构看，水电增速加快挤压火电出力，风电同比下降，光伏维持高增。其中，火电同比-4.3%（4月同比+1.3%）；水电同比+38.6%（5月同比+21.0%）；风力发电同比-3.3%（4月同比-8.4%）；光伏发电同比+29.1%（5月同比+21.4%）。
- 行业展望：社会用电量增速将继续围绕GDP增速中枢稳定增长，2024年前两月发用电量数据增速较好，虽存在一定低基数效应，3月以后低基数效应逐渐消失。今年4月全国范围来水增多，需关注新能源装机增加及厄尔尼诺对来水影响下对火电出力的挤出效应。

图:2024年1-5月发电量结构

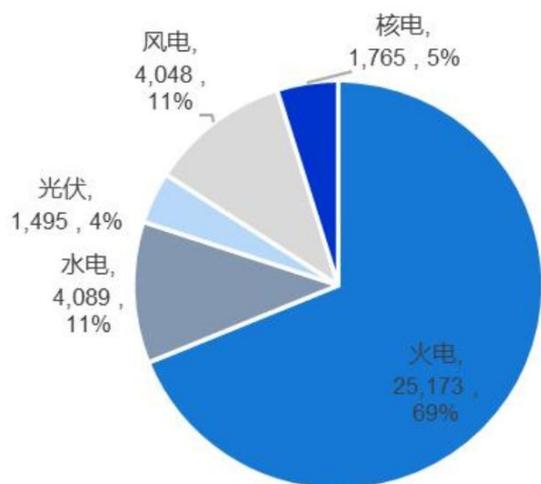
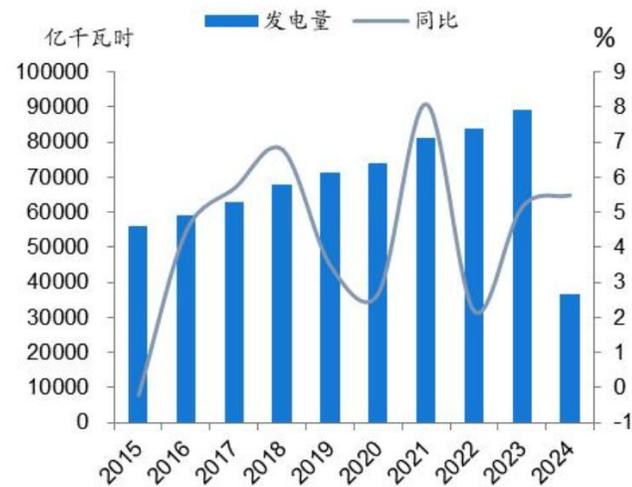


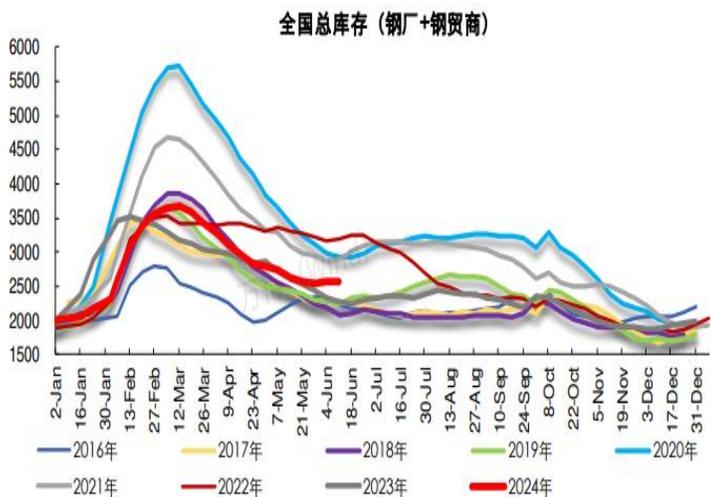
图:近年来发电量情况



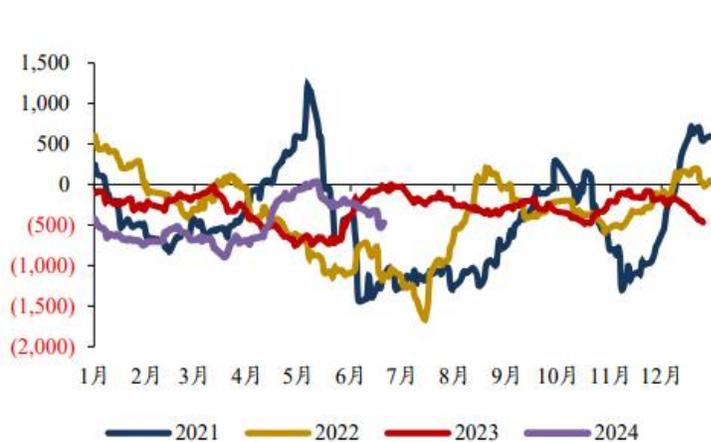
# 钢铁-控产计划公布后供给仍小幅上升，库存上升，钢价回落，盈利持平

- **供给和需求：**2024年5月粗钢产量9286万吨，同比增长2.7%，日均产量299.5万吨，环比增4.6%；1-5月粗钢产量43861万吨，同比降1.4%。五月钢厂利润变动不大，钢厂盈利比例维持在50%左右，钢厂生产强度有所恢复；截止6月14日当周，247家钢厂日均铁水产量为239.4万吨，环比+1.6%，同比-1.6%。同期，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率82.05%，环比上月上升0.55个百分点，同比去年减少1.04%。考虑到6月7日，国家发改委等部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，2024年继续实施粗钢产量调控，我们预计钢铁产量后续增量有限。需求方面，淡季压制施工强度，叠加基建用钢前期冲量后在6月又再度转弱，压制长材需求；板材方面，尽管受季节性影响较小，不过汽车、家电、造船、直接出口等下游需求已经处于高位，短期缺乏进一步增长的驱动。
- **价格及盈利：**虽然近期库存上升，钢价下行，但铁矿石价格调整更多，钢企盈利面持平。截至6月17日，铁矿石期货结算价从上月同期的885元/吨，跌至827元/吨。上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)3580元/吨，相比于上月同期末-130元/吨。而热轧卷板(Q235B, 4.75mm)价格3777元/吨，较上月同期-63元/吨。
- **展望：**展望2024年二季度，我们认为需求不足仍是制约钢铁行业景气度恢复的关键，在成本端价格大幅波动下，企业之间经营明显分化，钢铁市场供强需弱，钢材价格整体低位震荡，行业盈利能力普遍较弱。

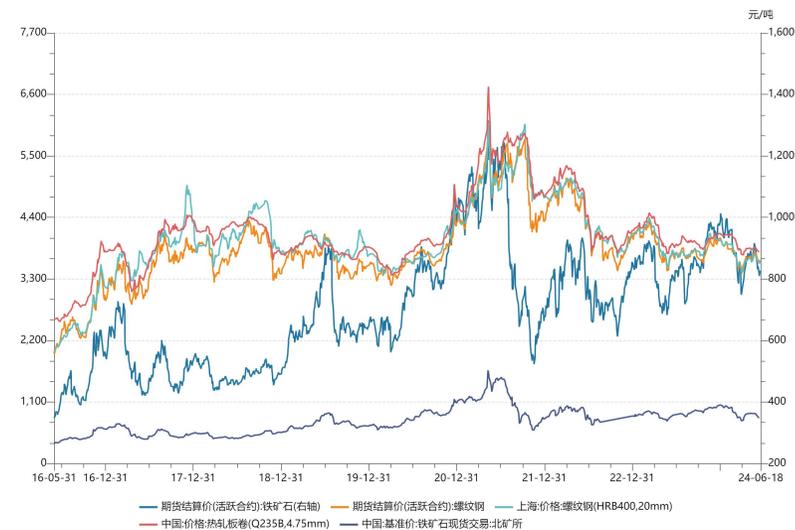
图：最新总库存环比上升



图：螺纹吨钢盈利走势 (滞后一月)



图：钢价及铁矿石价格走势



数据来源：Wind

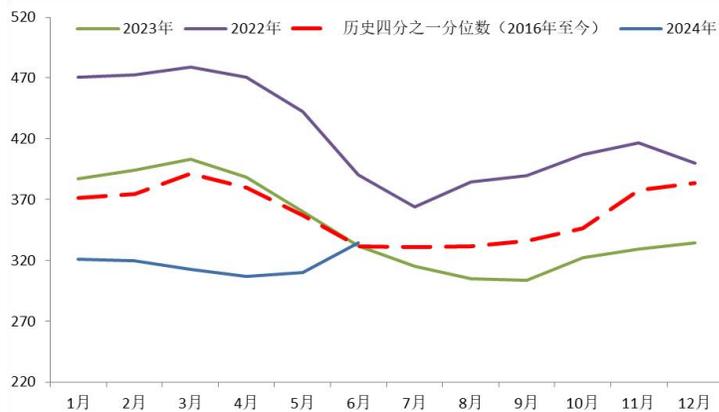
# 水泥-需求低迷

- 供需：需求低迷，5月水泥产量1.8亿吨，同比-8.2%，累计同比-9.8%，上月-10.3%，跌幅仍大，目前的产量水平已为2010年后同期最低水平。
- 价格：水泥价格目前仍位于17年以来当月最低水平，6月10日P. 0. 42. 5普通硅酸盐水泥报价334. 6元/吨（5月底为309. 9元/吨），价格上涨主因煤价上涨，目前小幅超过去年同期水平，水泥煤炭价格差605. 4元/吨，盈利较前期小幅改善，但仍弱于季节性同期。
- 展望：考虑到地产新开工、拿地仍然低迷，行业需求仍在磨底，水泥需求仍在下行轨道，价格预计随着煤价波动调整，旺季弹性较弱，毛利维持低位，预计全年利润表现将进一步下台阶。

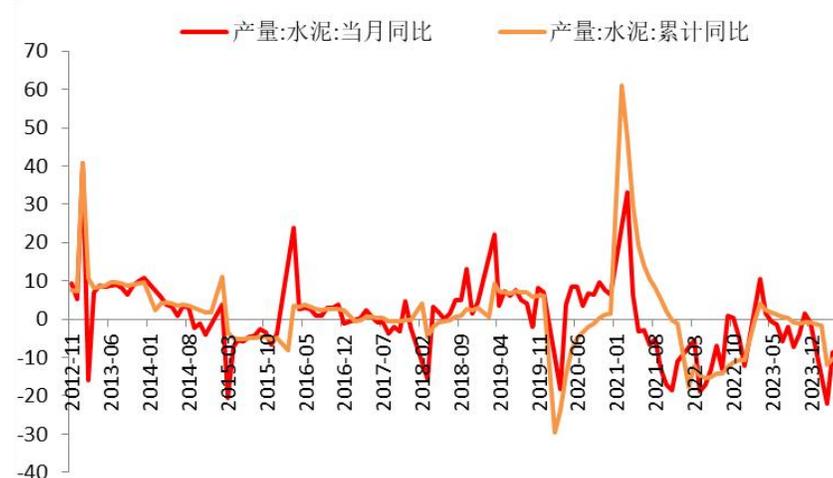
图：水泥、煤炭价格变动趋势



图：水泥价格同期对比



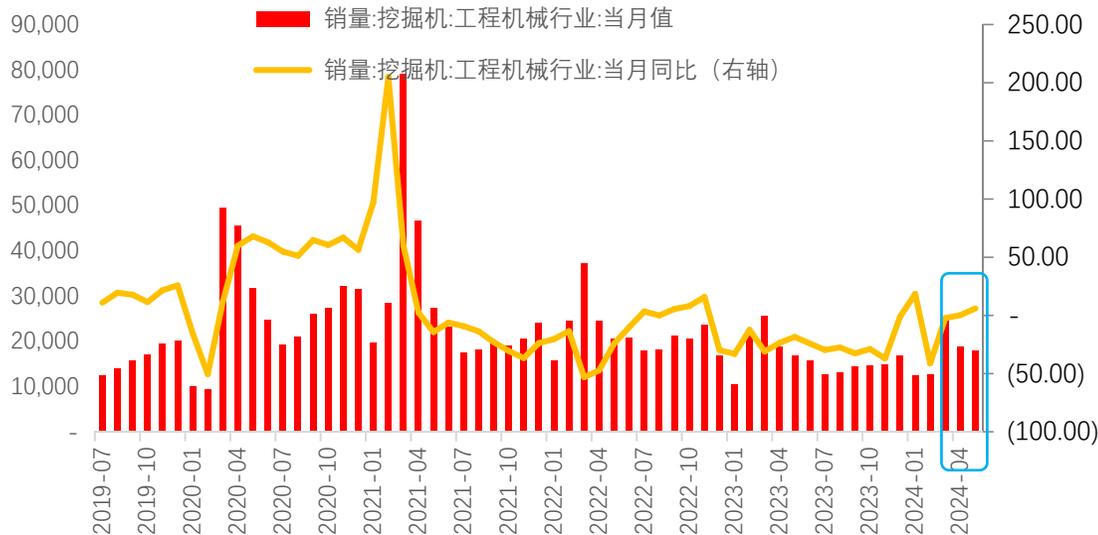
图：全国水泥同期产量对比



# 工程机械-挖机内销连续三月正增，行业或将筑底，外销降幅边际好转

- **挖掘机**：2024年5月挖掘机销量17824台，同比+6.04%（4月同比+0.27%），其中内销8518台，同比+29.22%（4月同比+13.34%），内销连续三月同比转正，呈现阶段性筑底态势；出口9306台，同比-8.92%（4月同比-13.17%），降幅有所收窄，外销占比回升至52.2%（4月占比42.72%）。2024年1-5月挖掘机销量86610台，同比-6.92%（1-4月同比-9.78%），其中国内45746台，同比+1.81%（1-4月同比-2.90%），累计销量转正；出口40864台，同比-15.1%（1-4月同比-16.74%）。国内需求增加大部分来自水利工程、农村建设、城区旧改等，与地产强相关的大挖或仍待探底。
- 5月挖机开工小时数为101.1小时，同比提升1小时，但仍处于2017年以来历史极值水平，体现行业开工利用效率仍不高。
- **行业展望**：市场主流卖方普遍预测2024年挖机销量整体持平或微降，目前一季度销售及开工小时数据印证下游基本面仍不景气。短期可关注大规模设备更新政策影响（其中提出更新淘汰使用超过10年以上、高污染、能耗高、老化磨损严重、技术落后的建筑施工工程机械设备），中长期仍待基建发力及地产磨底。

图：挖掘机销量走势



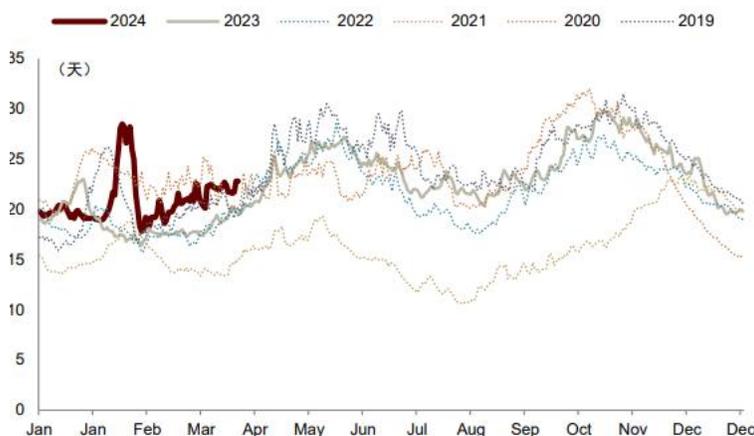
图：近年挖机开工小时数（小时）



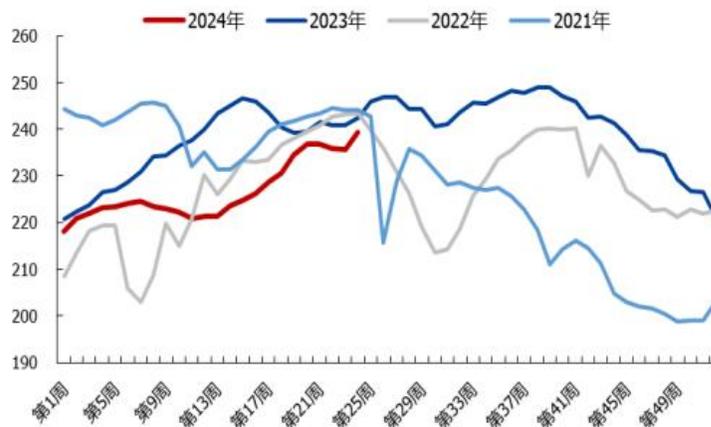
# 煤炭-供需双弱，煤价震荡

- **供给和需求：**供给方面，2024年5月，国内实现原煤产量3.8亿吨，同比-0.8%/环比-0.1%，延续4月的负增长趋势；1-5月国内实现累计原煤产量18.6亿吨，同比-3.0%（1-3月为4.1%）。2024年5月，全国原煤日均产量为1238.2万吨/天，较4月减少0.8万吨/天。国内煤炭产量产能刚性已逐渐成为共识，后续产量增量多源自新建矿井投产，预计空间有限；此外，能源生产安全仍是煤炭行业发展重点方向，长期化、高强度化的生产安全检查预期延续，预期会影响煤矿产能增量的进一步释放。进口方面，2024年5月，我国进口煤炭4382万吨，较上年同期减少143万吨；1-5月我国累计进口煤炭2.05亿吨，同比增长12.6%，但增速较去年同期显著回落。需求方面，**火电需求疲软，水泥产量回落，铁水日产环比提升。**
- **价格：**截至6月17日，5500大卡京唐港动力末煤山西产动力煤价格875元/吨，较5月同期+44元/吨。同期，焦煤方面，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）2,020元/吨，较上月同期-40元/吨，跌幅较上月继续缩减。6月焦煤价格波动较大，期间高点达到2,210元/吨。
- **展望：**展望2024年二季度，我们认为动力煤价仍存在一定支撑：需求侧，电煤淡季下，动力煤日耗煤量处于下行轨道，不过25省终端用户存煤天数仍处于合理范围内，六大电厂存煤天数保持低位；供给侧，我们认为煤矿安全隐患对供给的扰动已经显现，并可能延续，而进口方面，过去一个月海内外煤价价差明显收窄并出现倒挂，也将影响进口节奏。焦煤方面，我们认为炼焦煤价格可能维持弱势运行，主要是地产基建需求较弱，焦钢企业亏损和开工下滑对原料需求形成负反馈。

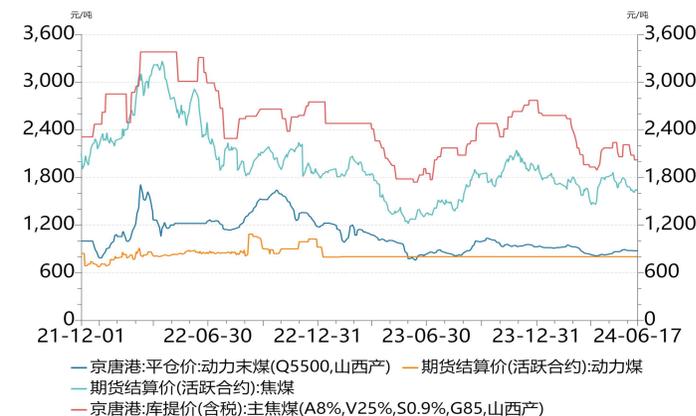
图：17省动力煤终端库存天数



图：铁水产量走势（万吨/天）



图：煤价走势



数据来源：Wind

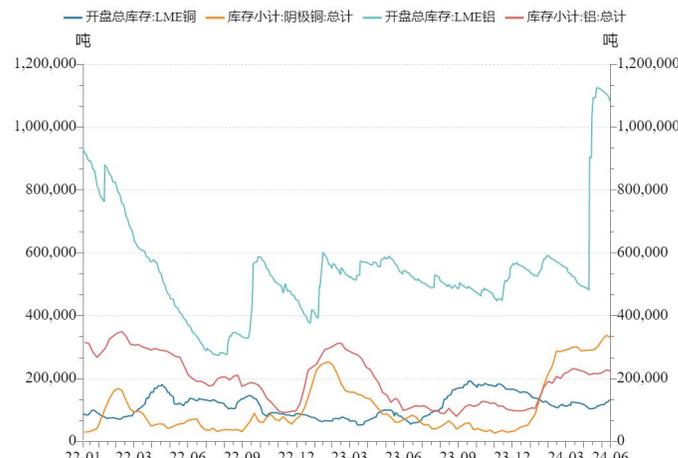
# 铜铝金属-库存高位，美联储降息表态模糊，铜铝价格冲高回落

- 铜价冲高回落：5月上中旬，铜矿供给端扰动因素影响持续，铜价延续强势，5月21日，LME铜价冲高至10775美元/吨，随后库存高位下铜价走势不明朗，加之美联储降息表态模糊，期货获利回吐压力增大，5月下旬至今铜价高位回落，6月14日来到9650美元/吨。国内5月精铜产量101万吨，同环比增长5.19%和2.39%，超出预期，显示前期冶炼厂检修带来的铜产量下降预期并未兑现；在高铜价抑制下，铜加工企业开工率有所下降。
- 铝价高位回落：5月，俄铝制裁事件影响犹在，除去5月21日前后的短暂回调，铝价整体呈上行态势，5月底，上期所铝价攀升至21770元/吨，进入6月，受美联储降息表态模糊和国内工业增加值数据低迷等影响，铝价回调，6月14日来到20625元/吨。5月，LME铝库存激增，或与俄铝流通受限后，贸易商选择在LME进行交仓所致。5月，国内电解铝产量365万吨，同比增长7.2%，主要系西南区域来水情况恢复下电解铝企业开工率提升所致。随着铝价持续高位运行，铝加工企业的开工率6月份已降至64%。
- 预测：短期看，美联储延迟降息、国内铜铝库存上升及地产基建投资下滑给铜铝价格带来回调压力；而地缘政治冲突带来的国际能源价格波动、新能源及人工智能快速增长带来的新增电力投资需求均对铜铝的长期需求构成有力支撑，在供给端未有明显增量的情况下，铜铝价格中长期仍有上行动力。

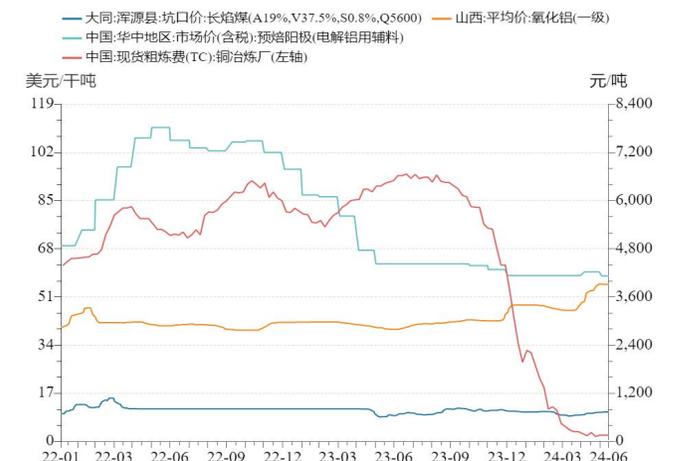
图：铜、铝期货价格走势



图：铜、铝库存走势



图：铜精矿、氧化铝、动力煤、预焙阳极价格走势



数据来源: Wind, PICC AMC

## 有色金属及贵金属价格指数走势

- **有色金属价格指数（铜铝铅锌镍锡）跟随权重金属铜铝冲高回落**，铜铝之外，铅锌镍锡价格具体变动点评如下：**铅**：海外部分矿山因天气和采矿证问题暂停开采，铅精矿供应紧张持续，国内原生铅企业处于亏损，再生铅企业微利，铅价自4月初的16600元/吨持续涨至5月底的1.89万元/吨。6月以来略有回落，6月14日为1.86万元/吨。**锌**：海外矿端扰动持续，国内矿山复工缓慢，锌矿供应持续紧张，锌冶炼环节处于亏损状态，锌价自4月初的2.09万元/吨持续涨至5月底的2.51万元/吨。6月以来有所回落，6月14日2.37万元/吨。**镍**：镍价受有色板块整体行情提振，4月呈上涨趋势，但受行业过剩影响，镍价本轮有色周期走势偏弱，5月中旬短暂冲高至15.77万元/吨，随后便快速下滑，6月14日，已跌至13.55万元/吨。**锡**：缅甸佤邦禁矿政策未见改善，锡价4月以来总体延续涨势，自4月初的22.59万元/吨震荡升至5月中旬27.42万元/吨，区间涨幅超20%。5月中旬至今，锡价总体区间震荡，走势较为平稳，6月14日为27.27万元/吨，与5月中旬基本持平。
- **贵金属价格指数高位震荡**：5月初至中旬，受美国经济数据显露疲态强化降息预期以及中东局势的升温等影响，金银价格经历短暂盘整后再次上涨至接近前期高点。而后受美联储降息表态模糊和中国央行停止购金等事件影响，金银价格快速回调。

图：有色金属综合价格指数走势



图：铅锌镍锡期货价格走势



图：黄金白银期货价格走势



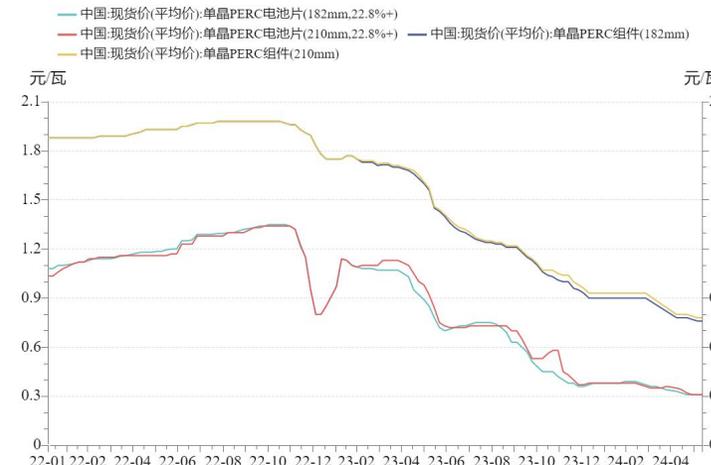
# 光伏制造-产业链价格跌幅放缓

- **多晶硅价格跌幅趋缓：**随着多晶硅累库以及下游硅片企业减产，多晶硅价格持续下跌，致密料5月中旬均价已来到4.2万元/吨，已低于企业现金成本。6月5日，多晶硅价格来到4万元/吨，随后有所企稳。5月份中国主流多晶硅企业多晶硅产量为17.6万吨左右，环比-2.22%，同比+51.72%。
- **硅片价格跌幅趋缓：**4月以来，硅片排产开始下降，但产能过剩依旧，5月硅片价格延续跌势，5月22日，P型182、210硅片跌至1.25元/片、1.8元/片，较5月初跌幅约20%、10%，随后价格现企稳迹象。5月份中国主流硅片企业硅片产量为59.6GW，环比-4.41%，同比+25.47%。
- **电池价格跌幅趋缓：**在硅片跌价的传导下，电池片价格延续跌势，但跌幅小于硅片。截至5月底，P型182/210电池片的单W均价分别为0.30元、0.31元，相应N型电池片的单W均价分别为0.29元、0.34元，6月价格现企稳迹象。5月份中国电池片产量约56GW，环比下降10%；N型占比80%左右，环比提升5个百分点。
- **组件价格跌幅趋缓：**5月组件价格延续跌势，价格已下探至0.8元/w之下，截至5月底，P型G12、M10组件单W均价为0.78元、0.76元，相应N型组件单W均价为0.8元。6月以来，组件价格现企稳迹象。
- **预测：**国内产业链总体已处于亏损状态，多晶硅价格已低于企业现金成本，预计随着下游企业自发减产和二三线企业的出清，产业链价格有望企稳。但考虑到下游需求在贸易摩擦和消纳瓶颈下的不确定性，产能过剩短期内难以缓解，产业链价格难以大幅回升，或将长期维持低迷。

图：多晶硅价格走势

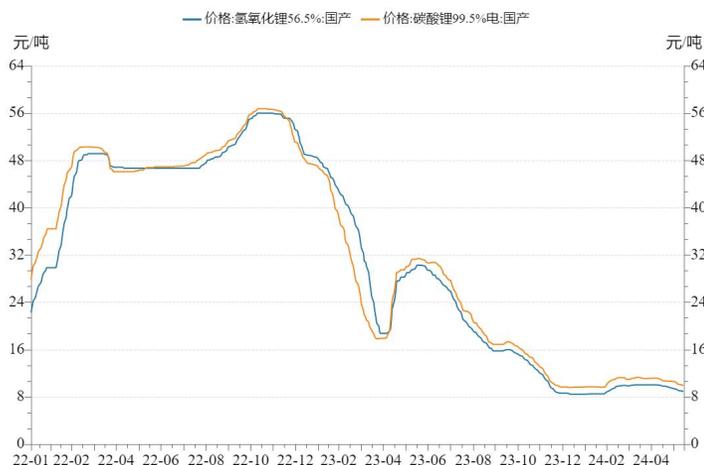
图：硅片价格走势

图：电池、组件价格走势



- 锂价持续趋弱：5月，随着国内青海及江西地区碳酸锂产量逐步提升，叠加非洲锂矿供应充足，碳酸锂价格持续走低，截至6月14日，碳酸锂价格为9.71万元/吨（5月初为11.18万元/吨）。5月，国内碳酸锂产量5.00万吨，环比+13%，开工率48.95%，环比+11.25%。
- 正极价格跟随锂价走弱：受成本支撑和原材料海关清关速度影响，硫酸镍价格在5月中下旬有所上涨，但随后受下游需求疲弱压制，价格回落。截至6月14日，硫酸镍价格为3.20万元/吨，较五月初上涨5.6%；同期，硫酸钴和正磷酸铁价格变化不大，磷酸铁锂和三元材料跟随碳酸锂价格下跌。国内磷酸铁锂5月产量22.25万吨，环比-6.42%，开工率50.51%；三元材料5月产量5.9万吨，环比-11.1%，开工率54%。
- 电芯价格稳中略降：国产方形三元和磷酸铁锂电芯价格5月第3周略有下降，单Wh价格分别自0.47元、0.38元降至0.46元、0.37元。随后保持平稳。
- 预测：随着动力电池下游需求增速放缓，同时非洲锂矿、低成本的南美盐湖锂矿持续投产，碳酸锂下行压力持续存在；正极材料价格和碳酸锂联动紧密；前驱体材料已处盈利低位，价格跟随下游需求窄幅波动；下游车企频繁降价促销，对电芯降价诉求增加，电芯价格面临下行压力。

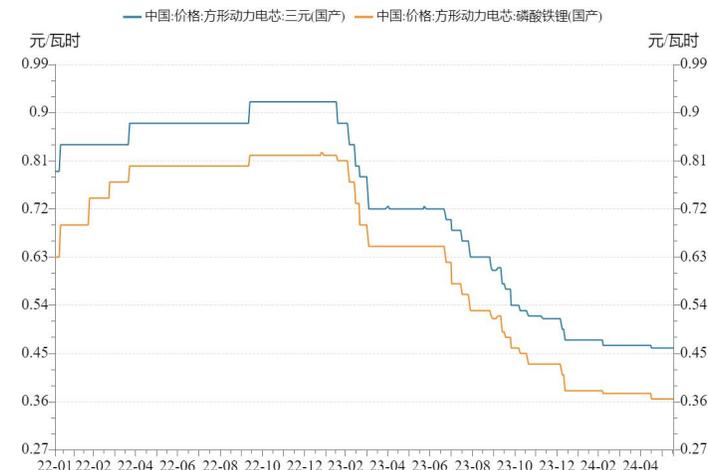
图：锂价格走势



图：正极材料与前驱体价格走势



图：电芯价格走势



本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中国人保资产管理有限公司，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本文作者以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中国人保资产管理有限公司

### 北京

北京市西长安街88号8层（邮编：100031）

电话：(8610) 69009500

传真：(8610) 69009546

### 上海

上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座20、21、22、25层（邮编：200122）

电话：(8621)38571800

传真：(8621) 68598911

### 深圳

深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心（一期）B栋1801A（邮编：518040）

电话：(0755) 21846585

**PICC** 中国人民保险

**人民保险 服务人民**