

2024年7月债券市场信用分析

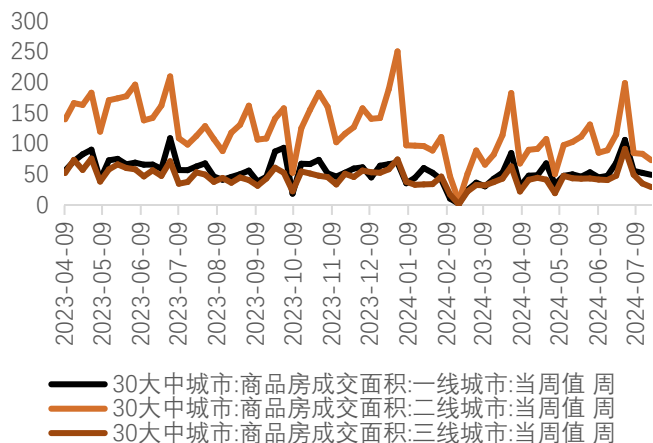
信用研究小组

◆ 较上一期主要变化：

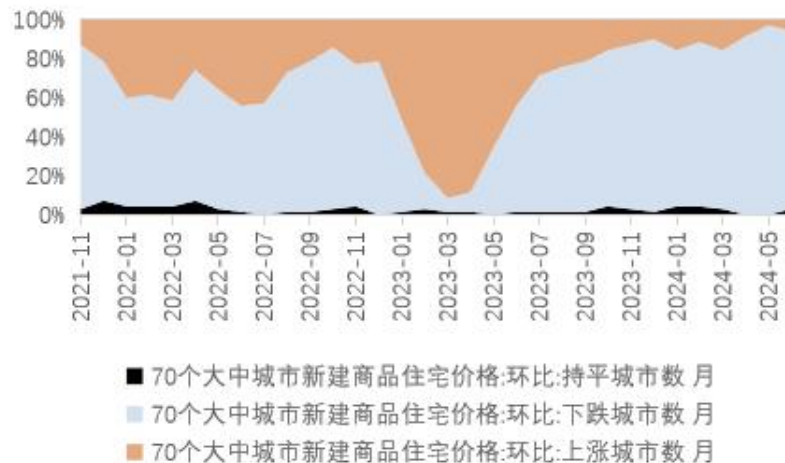
- ✓ 下游：房地产销售继续价量齐跌，整体来看，517会议后，政策放松力度加大，市场先恢复，7月又再次回落，整体销量仍维持较大降幅，其中，一线城市二手房表现稍好。地产开发各环节整体仍然偏弱。汽车产销同比回落，主因内销降幅走阔，预计在以旧换新、外销持续发力背景下，今年汽车销量仍有望实现一定增长，但正增长不确定性增加，关注内销需求变化，同时，行业内卷加剧，或将加速洗牌，车企盈利承压。
- ✓ 中游：地产乏力，中游施工产业链同步指标仍偏弱，水泥行业需求继续磨底，价格在协同提振下小幅反弹，但盈利仍弱于季节性同期，关注价格反弹持续性；挖机内销连续四月同比转正，呈现筑底态势，外销降幅边际好转，但利用效率仍处低位；钢厂生产强度环比提升，但伴随库存累积，钢价回落。
- ✓ 上游：需求回落，煤价震荡下行；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：6月工业增加值同比+5.3%（6月为+5.6%），增速继续回落，消费亦呈现下行态势。经济整体偏弱。关注政策组合拳下，地产销售和土地成交改善情况。

- ◆ **新房销售：**根据统计局公布数据，6月商品房销售面积同比-14.5%、较前值+6.2pct，销售额同比为-14.3%，较前值+12.1pct。1-6月商品房销售面积同比-19.0%、较前值+1.3pct，1-6月商品房销售金额同比-25%，较前值+2.9bp。30大中城市商品房周成交高频数据显示7月份前三周成交面积为172.1万平，和2023年前三周成交面积同比下降17.5%。5-6月较大力度的楼市放松政策以及6月的较低基数共同推动6月销售数据的边际改善,但进入7月份以来整体有所转弱。
- ◆ **整体来看，**5-6月份新政对二手房作用大于新房市场，整体市场仍处于以价换量，7月1-21日二手房网签同比增长40%，累计同比-0.9%。
- ◆ **价格：**6月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比-4.9%，环比-0.7%（环比降幅和上月持平）。70个大中城市二手住宅价格中66座城市环比下跌，4座城市环比上涨。6月70个大中城市中二手房同比均下跌，下跌幅度较大的城市为温州、厦门、徐州、广州、武汉分别为-10.6%，-12.1%，-12.2%，-12.4%和-12.5%。

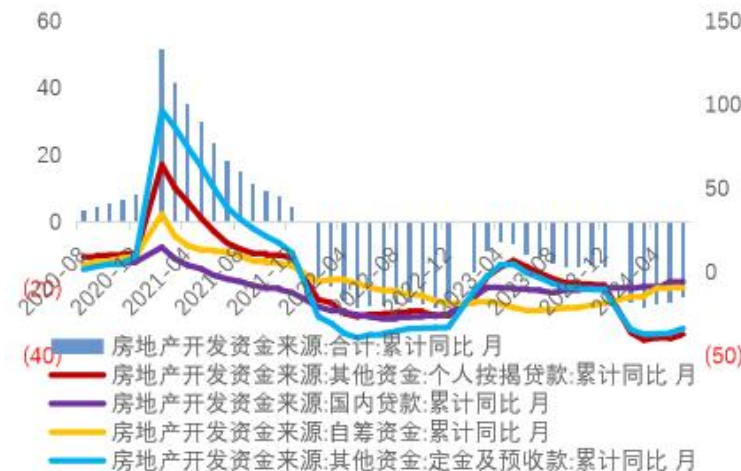
图：30大中城市商品房成交面积



图：70大中城市新建商品住宅价格

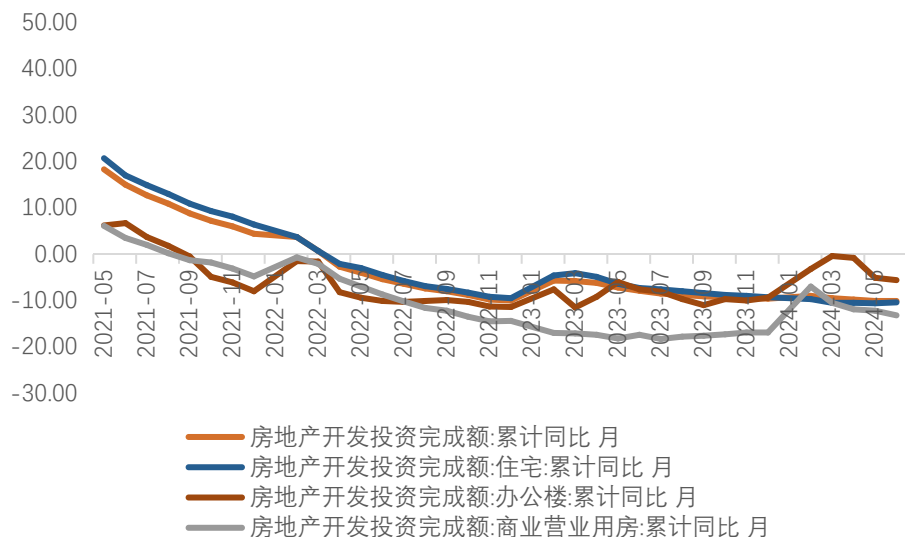


图：房地产开发资金来源



- ◆ 投资：根据统计局披露，1-6月房地产开发投资累计同比-10.1%，和1-5月持平。目前房地产行业投资端依然疲弱，并考虑到本轮周期中供给主体的过度出清及补库存的困难，以及销售端的疲弱，从而导致后续投资仍将处于偏弱状态，预计本轮周期投资端修复将较为困难。
- ◆ 开发：1-6月房屋新开工面积同比-23.7%，较1-5月降幅收窄0.5个百分点。1-6月全国竣工面积同比-21.8%，较1-5月降幅收窄+1.7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



- ◆ 6月7日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，要充分认识房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系，改革相关基础性制度，促进房地产市场平稳健康发展。此前，5月17日全国切实做好交房工作视频会上，何立峰指出“深刻认识房地产工作的人民性、政治性”“房地产关系人民群众切身利益和经济社会发展大局”，本次国常会提出“房地产业发展关系人民群众切身利益，关系经济运行和金融稳定大局”，明确“去库存”信号更为积极，“继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施”“对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进”。
- ◆ 北京跟进降首付、降利率政策，除北京、上海、深圳外，全国其余城市均已取消房贷利率下限并降低首付比例。6月26日，北京多部门发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》跟进5.17新政，是全国最后跟进的核心城市，一方面，降低首付比例，首套住房的首付比例降至不低于20%，针对二套住房，五环外首付比例最低30%、五环内最低35%，首付水平基本与上海一致。各地公积金政策继续优化。郑州、兰州、北京等多个城市出台从提高公积金贷款最高额度、优化公积金贷款住房套数认定标准、支持多孩家庭公积金贷款等政策。部分地区购房补贴政策持续推出。武汉、贵阳等地对购房者发放补贴，主要包括按套或面积一次性补贴、人才补贴等。南通、凤阳县等地对自愿放弃宅基地并进城购房的人群发放购房补贴。
- ◆ 2024年6月房地产企业非银融资总额为416.5亿元，同比下降43.5%，环比增长77.7%。6月，房地产行业信用债融资210.9亿元，同比下降36.7%，环比增长99.7%，占比50.6%；海外债融资21.4亿元，占比5.1%；信托融资2.2亿元，同比下降87.8%，环比增长286.3%，占比0.5%；ABS融资182.0亿元，同比下降52.9%，环比下降42.0%，占比43.7%。发债仍以国有主体为主，民企中滨江、美的置业完成信用债发行，发行金额17亿元。

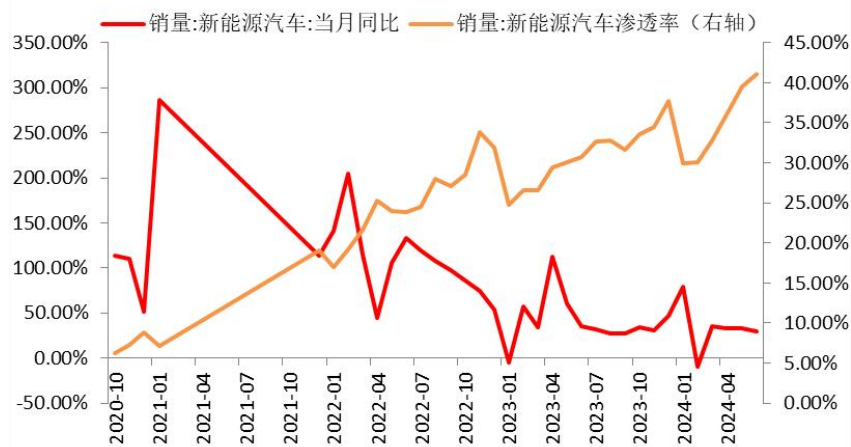
- 1) 政策端。517新政后各地政策快速落地，6.7 国常会进一步明确政策方向，推动已出台政策措施落地见效，预计房贷利率将继续下降，一线城市限购等政策仍将陆续放松，各地政府收储去库存的力度有所增加。
- 2) 销售端。（1）在整体居民收入预期、对房价预期仍较弱的背景下，预计居民购买新房意愿仍偏低。中长期来看，城镇化率放缓，人口下降，前期投资需求过度释放等影响下房地产市场面临较大下行压力。（2）预计二手房整体表现优于新房市场，一方面市场对烂尾仍有所担忧，另一方面，较多二手房较新房价格有明显优势，除此之外，优质地段的二手房供给也多于新房。除极少数有倒挂的核心一二线城市购房者偏向新房外，二手房整体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1-6月土地出让成交总价同比下降21%，降幅较1-5月份继续走扩4.8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。6月份上海土拍限价放松后出现高溢价率拿地情况。
- 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。深圳鹏金所旗下部分金融产品陷逾期风波，平台背后股东涉及万科。

- ◆ 6月汽车产量250.74万辆，同比-2.1%（上月1.7%），累计同比4.85%，环比5.7%；批发销量255.16万辆，同比-2.7%（上月1.48%），累计同比6.1%，环比5.58%，其中乘用车销量221.46万辆，同比-2.35%，上月1.19%。产销均现同比回落，其中内销同比-7.73%，上月-2.89%，内销降幅走阔，外销同比26.86%，上月23.87%。新能源汽车6月销量104.9万辆，同比30.1%（上月33.26%），渗透率41.11%。6月汽车经销商库存系数1.4，较上月下行0.04。
- ◆ 展望：20年以来外销占比持续提升，6月外销占比18.99%，外销贡献同期汽车销量累计同比增长的80.89%，后续看，以旧换新支撑、出口高增等因素影响下，全年销量仍有望实现一定增长，但鉴于内销回落，正增长不确定性加大，后续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，以及内需降幅。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。

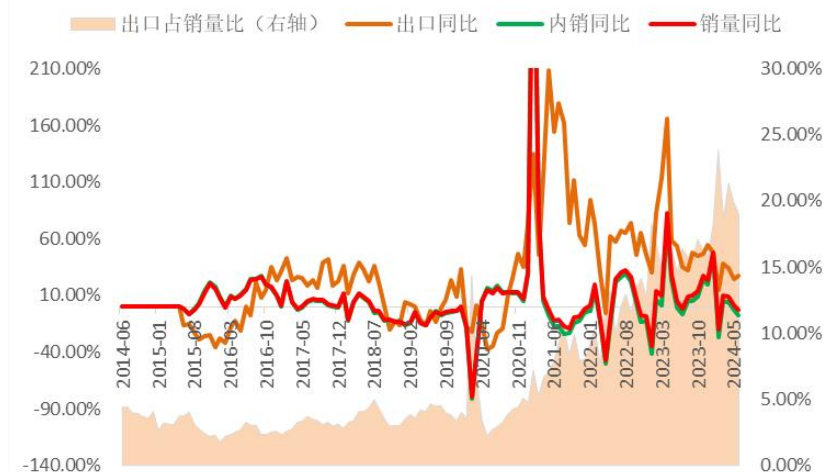
图：汽车产销量同比走势



图：新能源汽车销售情况



图：汽车销量内外销结构



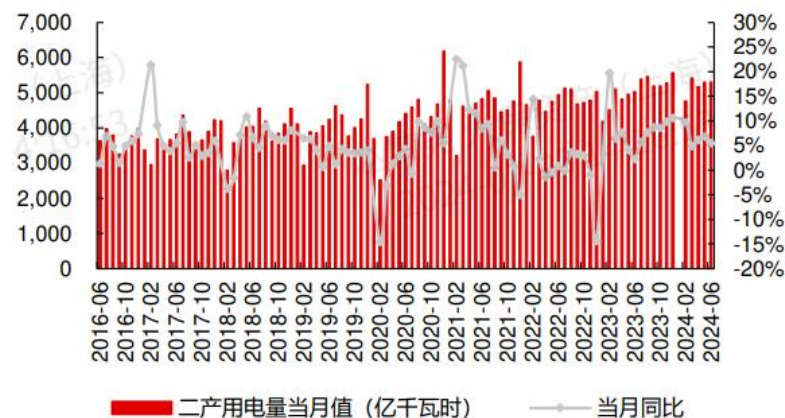
电力-用电量反映经济增速边际回落，水电高增继续挤压火电 **PICC 中国人民保险**

- ◆ 6月，全国规模以上机组发电量7685亿千瓦时，同比+2.3%（5月同比+2.3%），1-6月全国规模以上机组累计发电量44354亿千瓦时，同比+5.2%（1-5月同比+5.5%）；6月，全社会用电量8205亿千瓦时，同比+5.8%（5月同比+7.2%），1-6月，全社会累计用电量46575亿千瓦时，同比+8.1%（1-5月同比+8.6%）。6月份，我国规模以上工业增加值同比增长5.3%，增速环比降低 0.3 个百分点，另一方面，当月南方多地雨水偏多，对生产和制冷需求形成一定压制，共同造成当月用电量需求增速跟随降低。
- ◆ 从发电结构看，水电增速加快挤压火电出力。其中，火电4870亿千瓦时，同比-7.4%（4月同比+1.3%）；水电1438亿千瓦时，同比+44.5%（5月同比+21.0%）；风力发电669亿千瓦时，同比+12.7%（4月同比-8.4%）；太阳能发电352亿千瓦时，同比+18.1%（5月同比+21.4%）；核电357亿千瓦时，同比-4.0%。
- ◆ 从用电结构看，6月第一产业用电量128亿千瓦时，同比+5.4%（5月同比+10.3%）；第二产业用电量5304亿千瓦时，同比+5.5%（5月同比+6.8%）；第三产业用电量1607亿千瓦时，同比+7.6%（5月同比+9.9%）；城乡居民用电量1166亿千瓦时，同比+5.2%（5月同比+5.5%）。
- ◆ 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1-6月全社会用电量同比增长8.1%

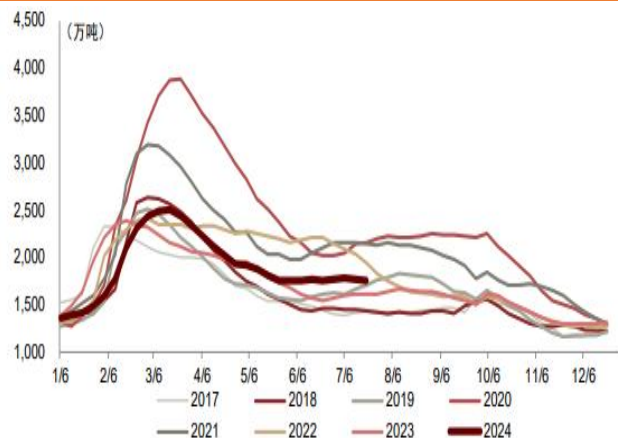


图：2024年6月二产用电量同比增长5.5%

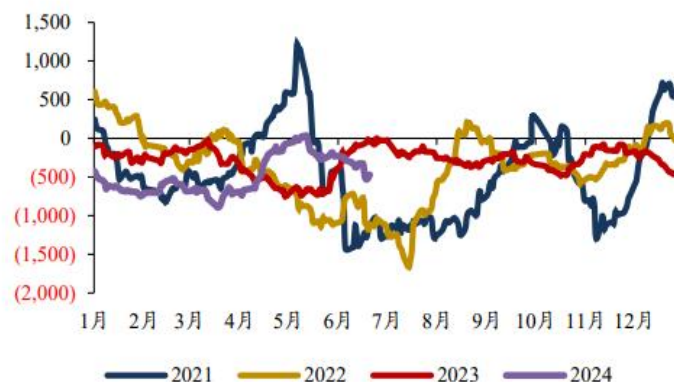


- ◆ **供给和需求：**2024年6月粗钢产量9161万吨，同比增长0.2%，日均产量305.4万吨，环比增2.0%（上月4.6%）；1-6月粗钢产量53057万吨，同比降1.1%。6月钢厂利润变动不大，钢厂盈利率维持在50%左右，钢厂生产强度有所恢复；进入6月中下旬后淡季效应逐步明显，钢厂盈利比例回落，截止7月12日当周，247家钢厂盈利率降至36.8%。同期，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率82.5%，环比上月上升0.45个百分点。
- ◆ **价格及盈利：**截至7月22日，铁矿石期货结算价从上月同期的827元/吨，跌至802元/吨。上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)3462元/吨，相比于上月同期末-118元/吨。而热轧卷板(Q235B, 4.75mm)价格3637元/吨，较上月同期-140元/吨。
- ◆ **展望：**供给计划提出后，钢企在盈利恢复的驱动下持续复产推动供给小幅上升，6月下旬进入淡季后，钢价回落，盈利缩减，今年控产将是大概率事件，7月以来总库存小幅下降，制造业用钢和钢材出口增长部分对冲了建筑用钢需求的下滑，钢企经营因为产品结构不同分化明显，预计2024年钢铁行业盈利为震荡状态，走势不明，行业景气度仍为偏弱。

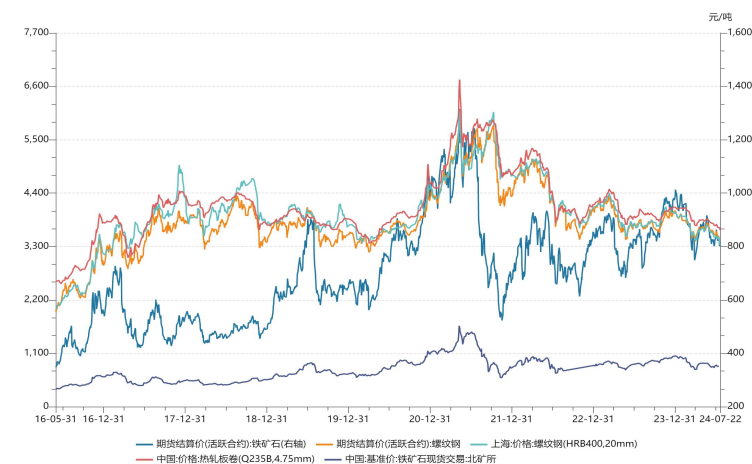
图：总库存走势



图：螺纹吨钢盈利走势



图：钢价及铁矿石走势

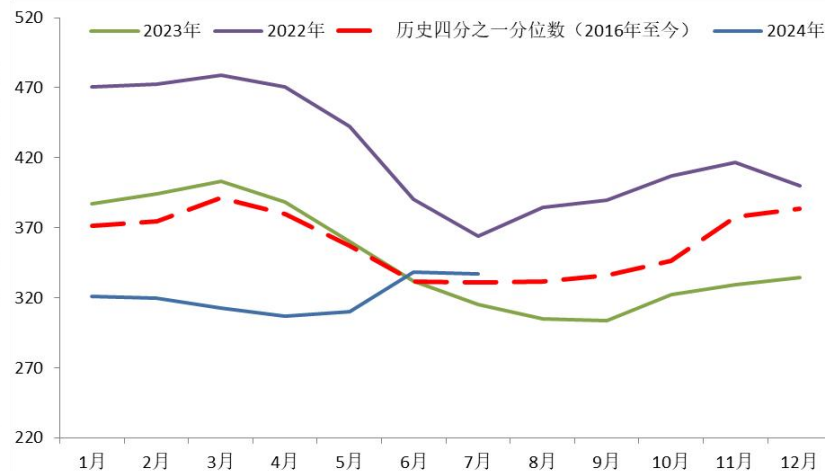


- ◆ 供需：需求低迷，6月水泥产量1.64亿吨，同比-10.7%，累计同比-10%，上月-9.8%，跌幅继续走阔，目前的产量水平已为近十年同期最低水平。
- ◆ 价格：水泥价格整体仍处于供给侧改革以来较低水平，略高于去年同期，主因煤炭成本高于去年同期，实际测算盈利空间略低于去年同期，7月10日P. O. 42.5普通硅酸盐水泥报价336.7元/吨（5月底为309.9元/吨），水泥煤炭价格差580.3元/吨，盈利较前期小幅改善，但仍弱于季节性同期。
- ◆ 展望：考虑到地产新开工、拿地仍然低迷，行业需求仍在磨底，水泥需求仍在下行轨道，价格预计随着煤价波动调整，旺季弹性较弱，毛利维持低位，预计全年利润表现将进一步下台阶。
- ◆ 关注：行业需求中枢尚未寻底，产能出清缓慢，随着业内企业亏损面扩大，限产保价成为选项，东北、华北、华东等多省增加了夏季错峰生产天数，受此影响，在煤价边际下行，需求显著降低背景下，6月以来江浙、东北水泥价格实现了小幅反弹，但行业协同较大程度取决于需求降幅及市场集中度，关注协同的持续性。

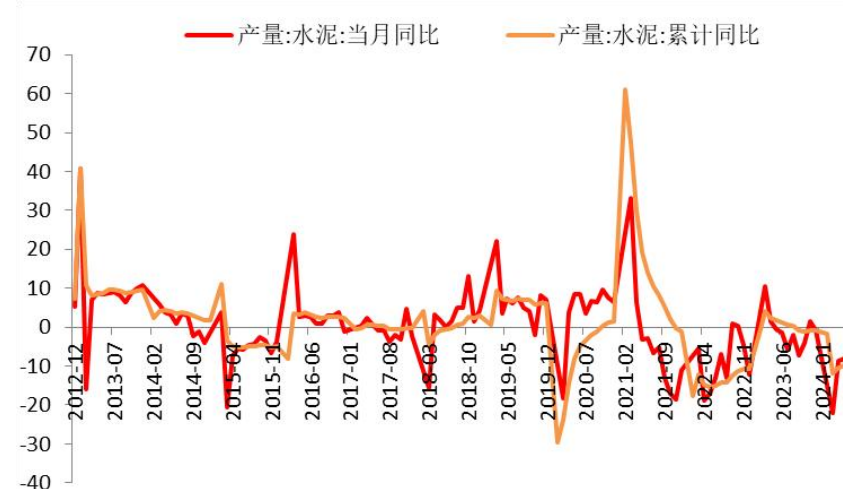
图：水泥、煤炭价格变动趋势



图：水泥价格同期对比

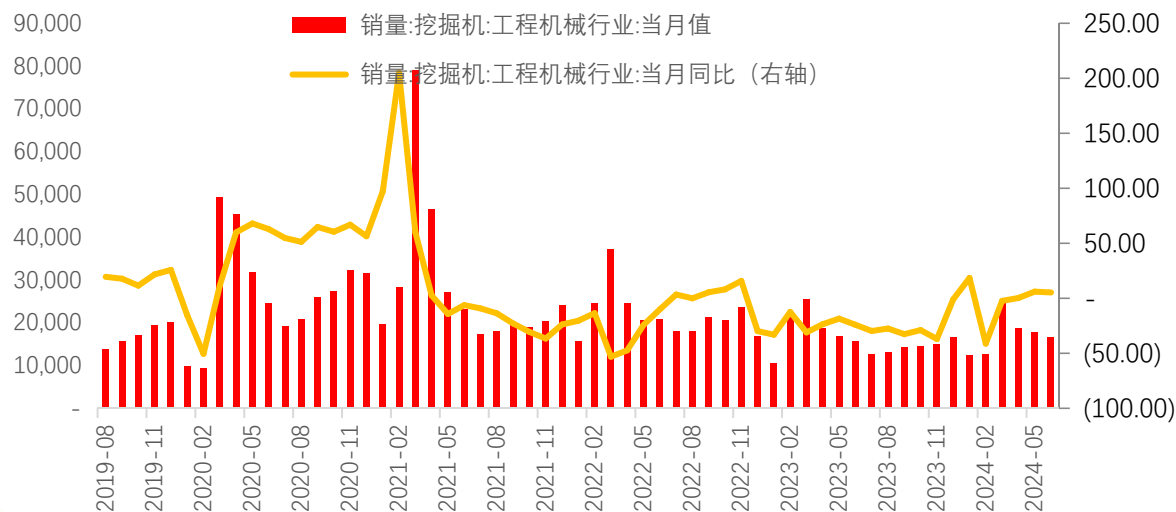


图：全国水泥同期产量对比

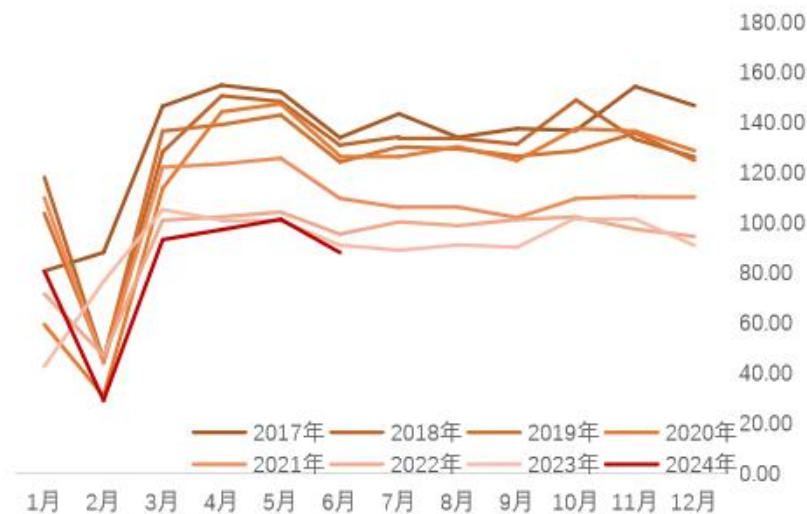


- ◆ **挖掘机**：2024年6月挖掘机销量16603台，同比+5.3%（5月同比+6.04%），其中内销7661台，同比+25.6%（5月同比+29.22%），内销连续四个月同比转正，实现筑底。从结构上看，5月国内小挖、中挖、大挖的内销同比增速分别为+41%、+20%、-13%，大挖仍受地产影响大；出口8942台，同比-7.5%（5月同比-8.92%），降幅继续收窄，外销占比回升至53.9%（5月占比52.2%）。2024年1-6月挖掘机销量103213台，同比-5.15%（1-5月同比-6.92%），其中国内53407台，同比+4.66%（1-5月同比+1.81%），累计连续第二月转正；出口49806台，同比-13.8%（1-5月同比-15.1%）。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。
- ◆ 6月挖机开工小时数为87.9小时，同比回落2小时，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：挖机销量走势



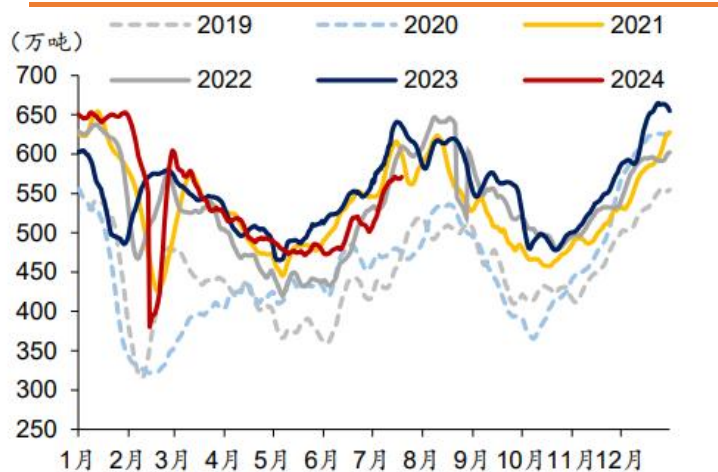
图：近年挖机开工小时数情况（小时）



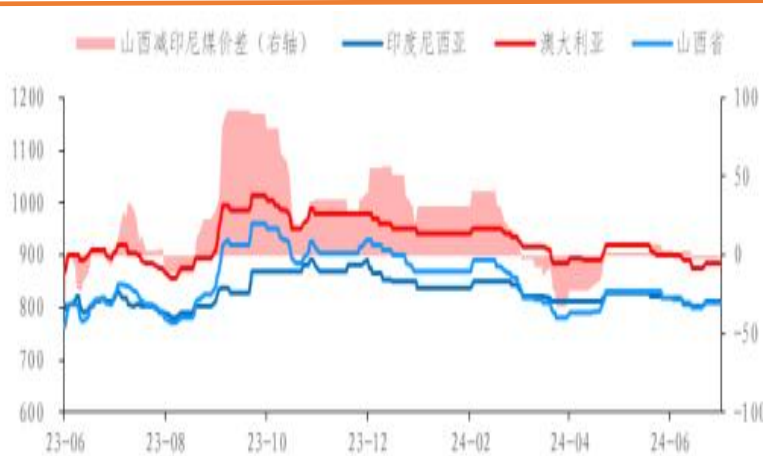
煤炭-供给由降转增，需求仍弱，煤价震荡

- ◆ 供给和需求：供给方面，2024年6月，国内实现原煤产量4.05亿吨，同比+3.61%/环比+5.61%，增速实现由负转正，2024年6月日均产量1351.3万吨，为近三年第二高位，仅次于2023年11月份的1379.9万吨；2024年1-6月全国规上工业原煤产量22.7亿吨，同比-1.7%（1-5月为同比-3.0%）。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6月，我国进口煤炭4460万吨，同比增长11.9%；1-6月我国累计进口煤炭2.5亿吨，同比增长12.5%，增速均较去年同期显著回落。需求方面，火电发电同比降幅扩大，水泥产量回落，铁水日产环比提升。6月份社会发电量同比增速为2.3%，规模以上工业火电同比下降7.4%，降幅比5月份扩大3.1个百分点；1-6月水泥产量同比-10.0%（1-5月为-10.91%）；6月粗钢日均产量305.4万吨，环比增2.0%。
- ◆ 价格：截至7月23日，5500大卡京唐港动力末煤山西产动力煤价格851元/吨，较6月同期-24元/吨。同期，焦煤方面，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）2110元/吨，较上月同期+90元/吨，由跌转涨。
- ◆ 展望：展望2024年，我们认为动力煤价仍存在一定支撑：需求侧，今年厄尔尼诺现象带来上游来水增加，水电对火力发电形成挤压，电煤需求减少；供给侧，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，而进口方面，过去一个月海内外煤价价差不断收窄，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。

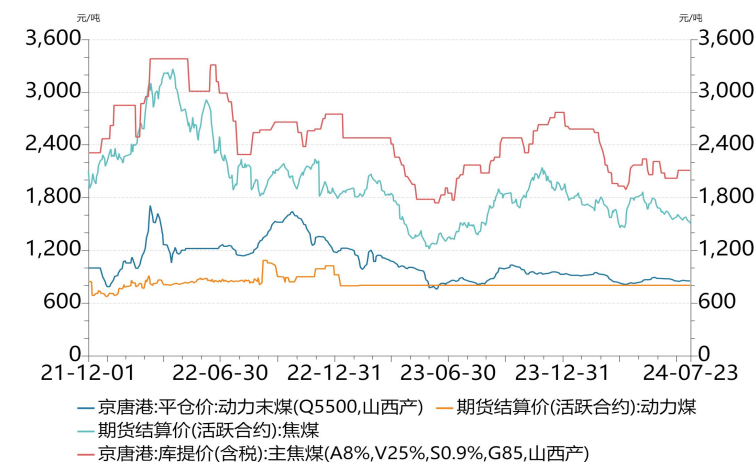
图：25省动力煤终端日耗



图：国内外煤价价差（万吨/天）



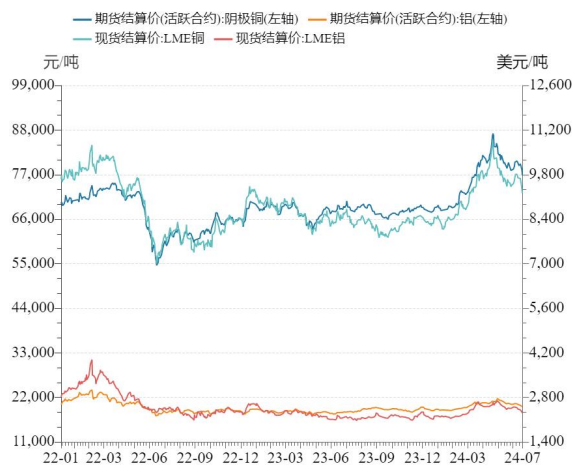
图：煤价走势



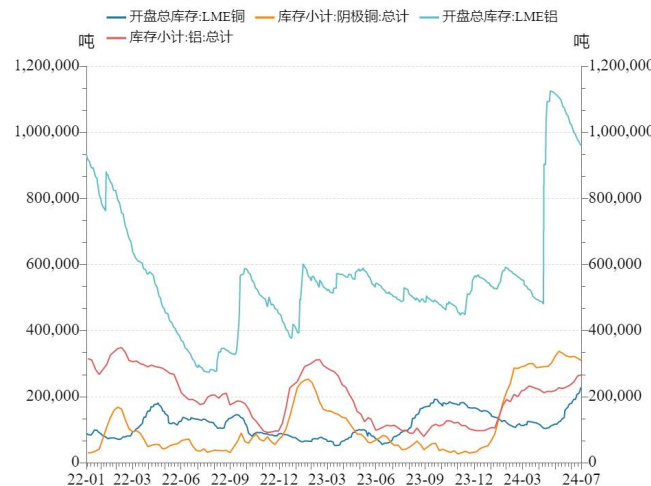
铜铝金属-铜铝价格持续回落，中短期回调压力增加

- ◆ **铜价回落：6月铜价延续回落态势**，7月初，受非农就业人数低于预期和美联储主席鲍威尔讲话提振，铜价略有反弹，随后在美国大选交易、获利盘回吐压力增加等因素下，铜价再次回落。国内铜价已跌落8万元/吨整数关口，7月19日国内外铜价分别为7.68万元/吨和9214美元/吨。**从铜矿供给端看，供给依旧延续紧平衡。**Antofagasta（智利矿业公司）完成与日韩和中国冶炼厂的第一轮年中谈判，Antofagasta 预计今年全球铜精矿供需平衡结果为-40 万金属吨，明年和后年均均为-120 万金属吨，中国冶炼厂的年中谈判面临较大挑战。据SMM统计，6月中国电解铜产量为100.5万吨，环比下降0.36万吨，降幅为0.36%，同比上升9.49%，且较预期的98.5万吨增加2万吨。6月全国各地硫酸的价格普遍出现上升，在一定程度上弥补了冶炼亏损，令冶炼厂主动减产的意愿下降。1-6月累计产量为591.83万吨，同比增加35.91万吨，增幅为6.46%。
- ◆ **铝价回落：6月至今铝价走势与铜价类似**，加之国内地产投资低迷的压制，整体呈回落态势。据SMM统计，6月国内电解铝产量355.3万吨，同比增长5.56%。**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。**截至6月底，国内电解铝建成产能约为4536.2万吨，运行产能约为4324.8万吨左右，行业开工率95.34%。
- ◆ **预测：中短期看，美联储延迟降息、美国大选的不确定、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；长期看，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。**

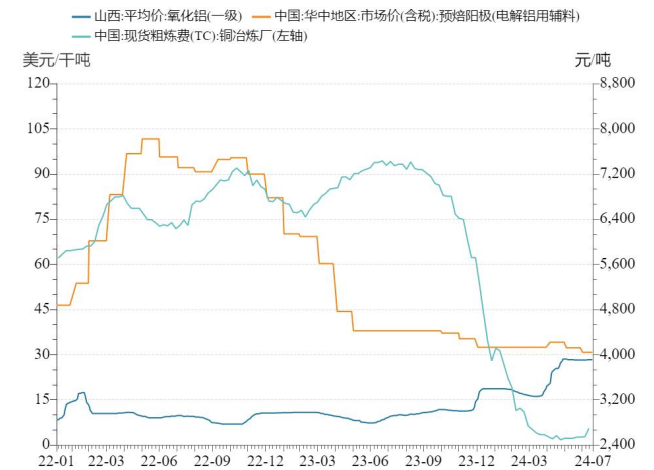
图：铜、铝期货价格走势



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



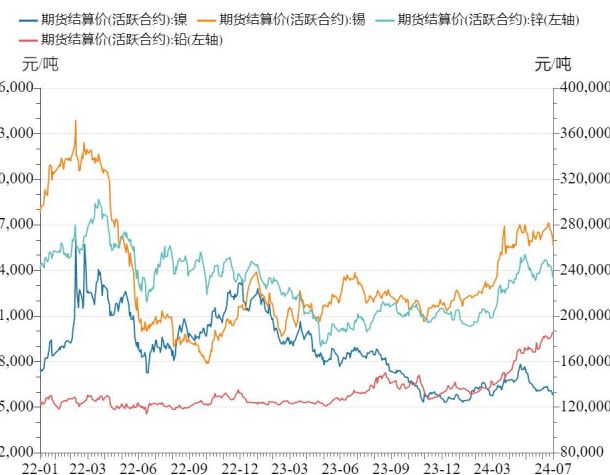
有色金属及贵金属价格指数走势

- ◆ **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2月下旬低点的15842元/吨持续回升，7月18日涨至19910/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月以来下游需求的持续疲弱带来的库存累积抵消了矿端的支撑，锌价震荡回落，7月18日为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，7月18日为13.08万元/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7月中旬，锡价总体区间震荡，走势较为平稳。7月15日为27.46万元/吨，环比略有上涨。
- ◆ **贵金属价格指数高位震荡**：6月金银价格走势与铜铝类似，均呈回调态势。进入7月，金银价格先涨后跌，尤以黄金最为明显。黄金先是7月17日达到高点，随后连续大幅下挫。上涨原因或可归结为美国6月通胀数据降温和非农就业人数不及预期强化了美联储9月降息预期，黄金价格走强；下跌原因或可归结为获利盘阶段性抛售压力、特朗普终结俄乌冲突带来地缘政治风险下降以及对拜登政府高通胀施政结果的批评。

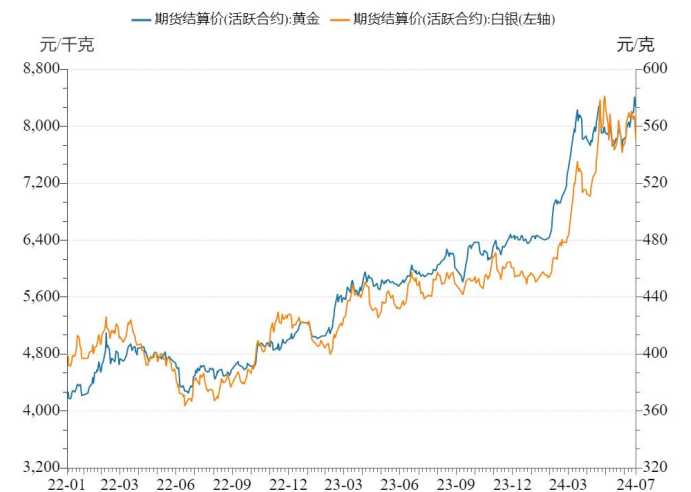
图：有色金属综合价格指数走势



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。7月底前后多晶硅价格调整至3.9万元/吨，反映出下游需求的疲弱已完全抵消了多晶硅企业的减产支撑。据Mysteel统计，6月份中国主流多晶硅企业多晶硅产量为15.7万吨左右，环比-10.8%，同比+22.6%。
- ◆ **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，硅片价格延续跌势，5月底以来跌势放缓。据Mysteel统计，2024年6月份中国主流硅片企业硅片产量为50.9GW，环比-14.6%，同比+8.07%。
- ◆ **电池价格跌幅趋缓：**6月以来电池片价格跌势放缓。截至7月17日，182尺寸TOPCon电池片均价维稳在0.29元/W。
- ◆ **组件价格跌幅趋缓：**6月以来，组件价格仍呈缓慢走跌态势。截至7月17日，182尺寸TOPCon电池片均价为0.84元/W（6月初为0.88元/W）。据Mysteel统计，2024年6月份中国主流企业组件产量为50GW，环比-5.66%，同比+24.07%。
- ◆ **预测：**国内产业链各环节均处于亏损状态，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。

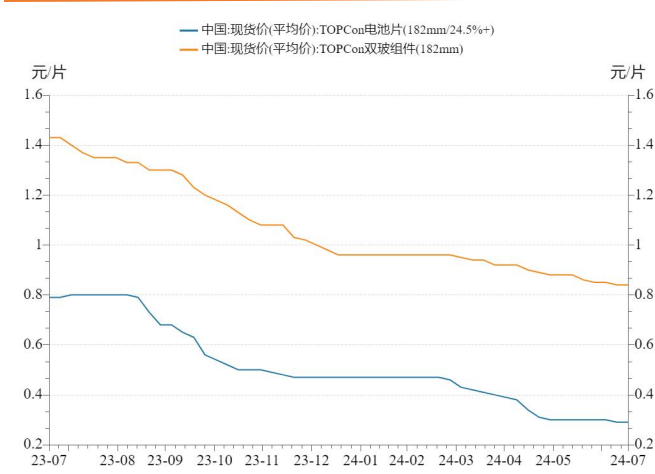
图：多晶硅价格走势



图：硅片价格走势

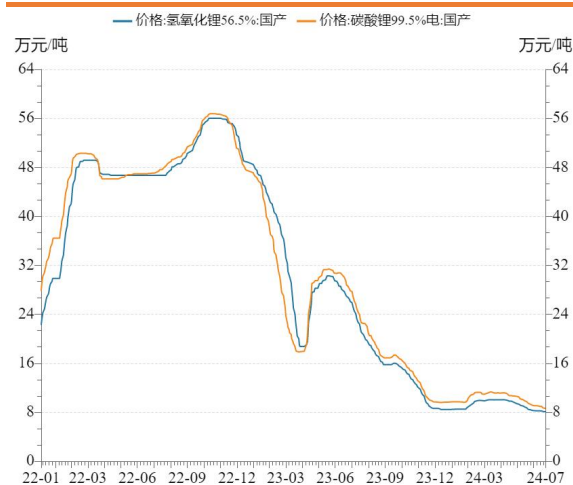


图：电池组件价格走势

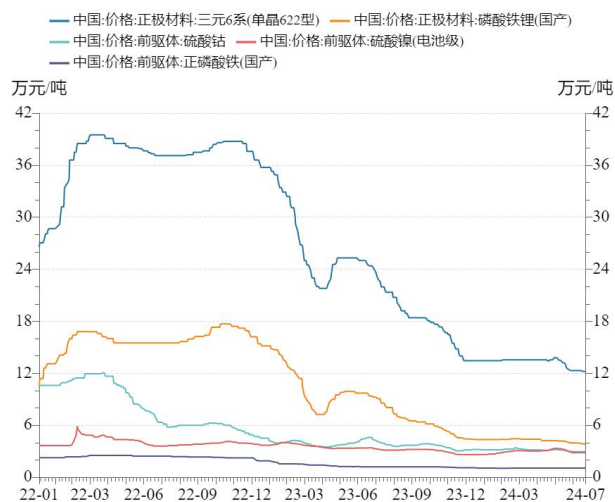


- 锂价持续趋弱：随着国内青海及江西地区碳酸锂产量逐步提升，叠加进口锂矿供应充足，碳酸锂价格持续走低，截至7月19日，碳酸锂价格为8.62万元/吨（6月初为10.59万元/吨）。虽然价格大幅下滑，但碳酸锂市场尚未出现大幅减产的情况。进口锂矿和锂盐量较为充足，矿价持续下跌，继续支撑碳酸锂价格走跌。6月，国内碳酸锂产量6.7万吨，环比+2.16%，开工率59.50%，环比+1.74%。
- 正极价格跟随锂价走弱：磷酸铁锂和三元材料跟随碳酸锂价格下跌。国内磷酸铁锂6月产量21.58万吨，环比-2.79%，开工率50.71%；三元材料6月产量4.85万吨，环比-7.1%，开工率36%。正极前驱体材料中，正磷酸铁价格保持平稳，硫酸镍和硫酸钴跟随金属价格有所下降。
- 电芯价格稳中略降：国产方形三元和磷酸铁锂电芯价格6月第3、4周略有下降，单Wh价格分别自0.46元、0.37元降至0.45元、0.36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，电芯价格面临持续调价压力。

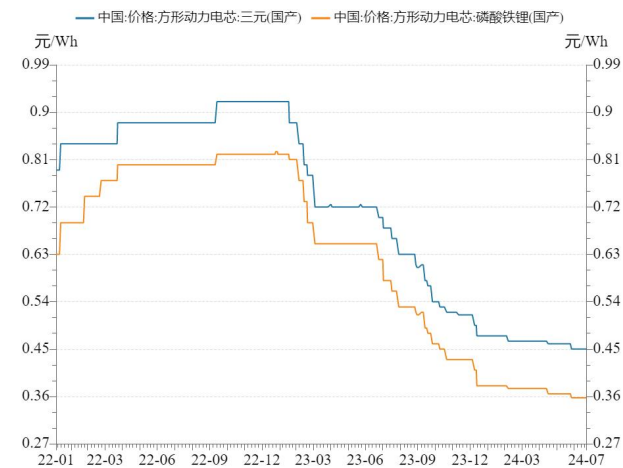
图：锂价走势



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