



2023 年度有色金属行业信用风险总结与展望

联合资信 工商评级四部 李晨|邓淇匀

2023 年 1—9 月，除黄金价格有所提振外，铜、铝、铅锌价格受国际经济及需求影响均有不同程度下降；但在国内需求逐步恢复带动下，我国有色金属景气指数呈回升态势。

2023 年 1—9 月，有色金属行业发债数量和规模较去年同期下降，发行人主体信用等级仍以 AAA 为主，AA 及以下级别企业发行规模很小。从发行品种看，有色金属企业所发债券类型多为短期融资券和中期票据。

展望 2023 年第四季度及 2024 年，传统需求承压而绿色需求维持高景气度态势，但经济复苏及制造业需求修复尚存不确定性。在此背景下，有色金属企业的资源禀赋优势及成本控制能力对其盈利将产生重要影响，需要重点关注资源禀赋差、成本控制与盈利能力弱、债务负担重的有色金属企业的信用风险。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



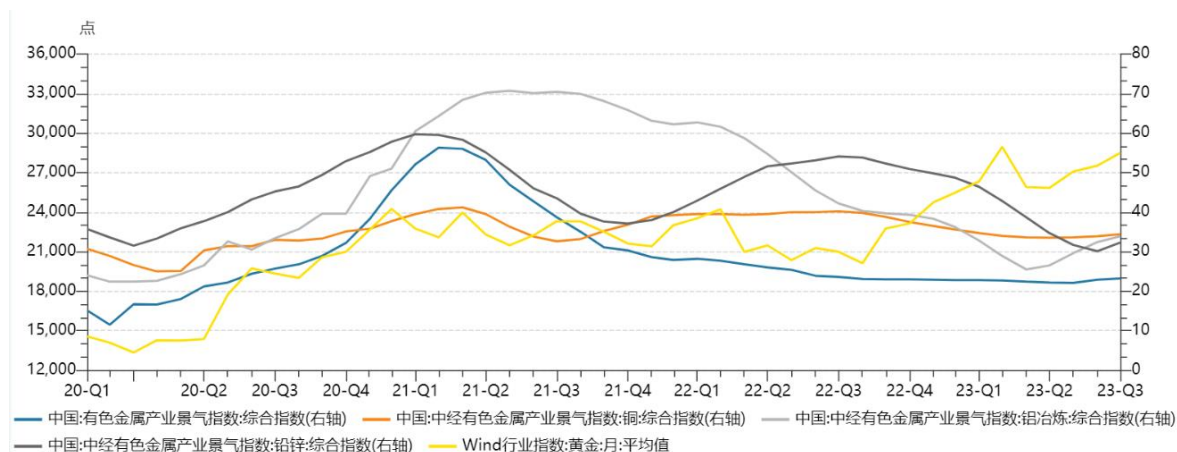
一、2023 年前三季度有色金属行业运行情况回顾

（一）价格回顾

2023 年 1—9 月，除黄金价格受益于央行储备及避险需求有所提振外，铜、铝、铅锌价格受国际经济政治环境以及需求影响均有不同程度下降。2023 年第三季度以来，在国内需求逐步恢复带动下，我国有色金属景气指数呈回升态势。

2023 年 1—9 月，面对国际复杂严峻环境以及经济复苏乏力，我国有色金属行业投资保持增长，供给增加，需求逐步恢复，有色金属产业综合景气指数自 2023 年 1 月的 22.90 点小幅上升至 2023 年 9 月的 23.20 点。我国主要有色金属价格涨跌明显分化，除黄金外，铜、铝、铅锌等有色金属产业景气指数均呈下跌态势。具体看，2023 年 1—9 月，铜综合指数相对变化不大；铝综合指数由 2023 年 1 月的 38.30 点下降至 2023 年 9 月的 33.90 点；铅锌市场预期过剩，锌金属价格下跌幅度较大，铅锌综合指数自 2023 年 1 月的 49.80 点下降至 2023 年 9 月的 32.30 点。国内有色产品价格变动趋势与国际无显著差异并受到汇率因素影响，受益于下游行业景气水平改善以及经济支持政策出台，2023 年第三季度，我国主要金属价格均有一定幅度上涨。

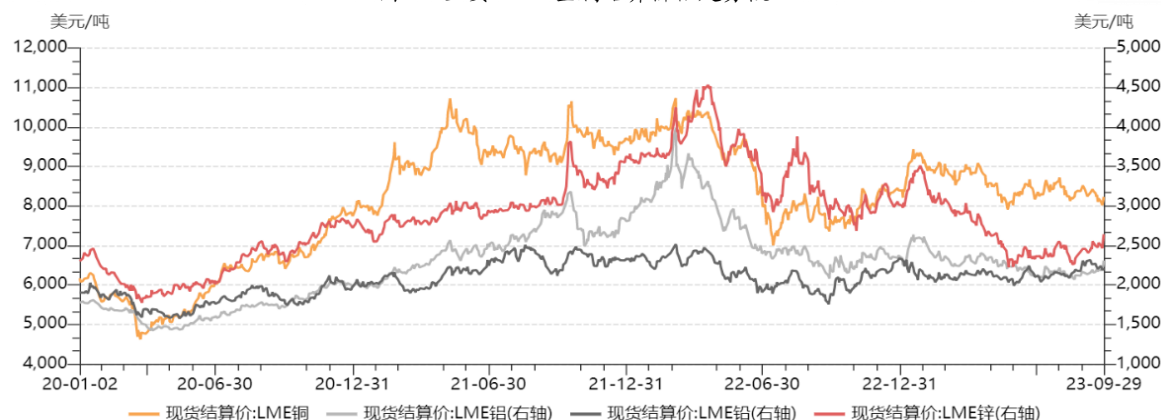
图 1 有色行业景气指数走势概况



资料来源：Wind

2023 年前三季度，全球地缘政治风险加剧，美联储持续加息，叠加欧美银行风险事件以及国际局势的复杂多变，加剧了全球经济前景的不确定性，各国央行持续购金，避险需求提振了黄金价格，金价上行后维持高位震荡；美联储持续加息、核心通胀水平居高、整体经济复苏不及预期，国际大宗商品价格承压，基本金属价格除黄金外普遍呈下跌态势。截至 2023 年 9 月底，COMEX 黄金价格较上年底上涨 1.36%；LME 铜、LME 铝、LME 铅与 LME 锌的现货结算价格分别较上年底下跌 1.87%、2.25%、5.40%和 12.71%。

图2 主要 LME 金属结算价格走势概况



资料来源: Wind

图3 黄金现货价格走势概况



资料来源: Wind

(二) 重要有色金属的基本面分析

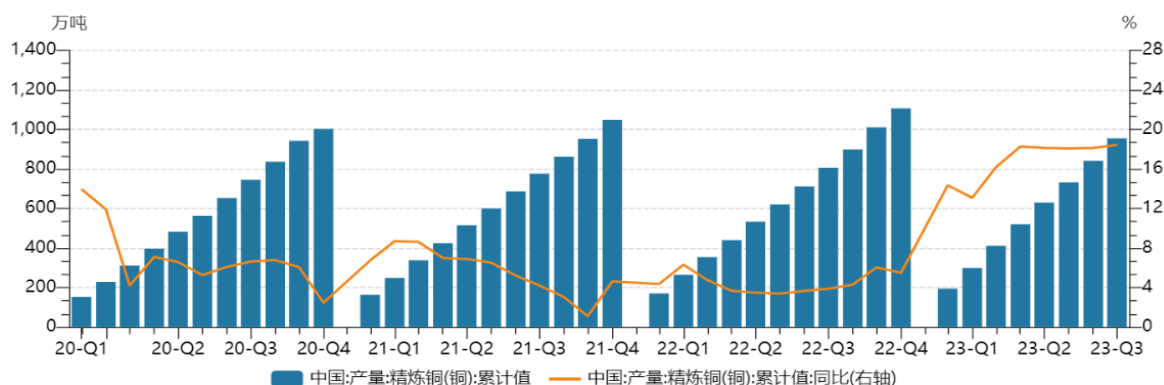
1. 铜基本面分析

2023 年 1—9 月,我国精炼铜产量同比增幅明显高于国际水平,来自电力投资及新能源汽车等绿色转型行业的需求增长较明显。由于铜精矿供给较为充分,铜企产量增长,铜加工费呈上涨趋势并已处于相对高位。当前全球铜库存仍处于偏低水平,可为铜价形成一定支撑,但经济复苏及制造业需求修复尚存不确定性,2024 年全球铜市场或将出现一定程度的供应过剩。

供给及库存

供给方面,根据国际铜研究小组(ICSG)预测,2023 年世界精炼铜产量或将增长 3.8%(自 2.6%的预测值上调),2024 年预计增长约 4.6%(自 4.4%的预测值上调);2023 年 1—9 月,全球精炼铜(原生+再生)产量合计 2009.20 万吨,同比增长 5.39%,运营限制以及冶炼厂停工检修对智利、印尼、瑞典和美国等国家的产量造成一定影响;同期,中国精炼铜产量为 954.90 万吨,同比增长 18.43%。

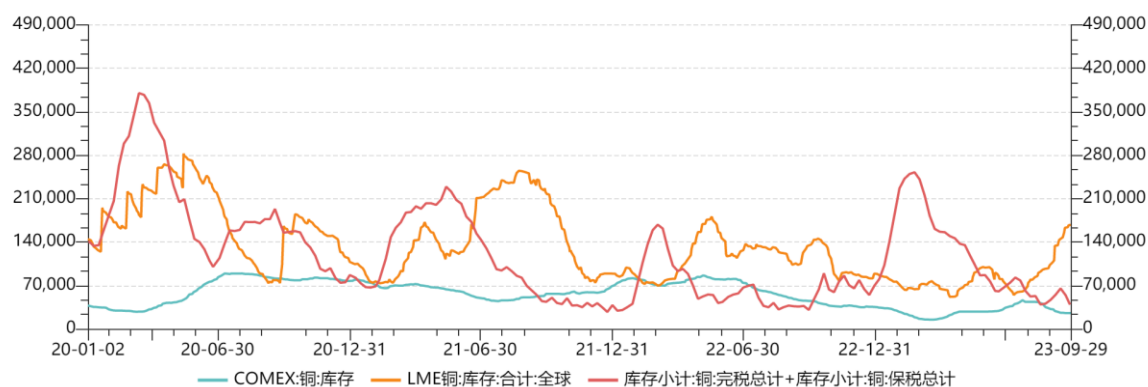
图 4 近年国内精炼铜产量概况



资料来源：Wind

库存方面，截至 2023 年 9 月 28 日，LME、COMEX 与 SHFE 铜库存分别为 16.78 万吨、2.30 万吨和 3.90 万吨（完税+保税）。其中，LME 铜库存较去年底显著增长 88.73%，明显呈累库态势；COMEX 铜库存维持低位徘徊并进一步减少；SHFE 方面，年初为我国铜需求淡季，叠加经济修复不及预期，SHFE 库存明显增加，二季度以来受美联储停止加息、国内央行降息、以及下游需求恢复影响，铜库存快速下降。从长周期看，当前全球铜库存仍处于偏低位置，偏低的库存可为铜价形成一定支撑。

图 5 近年 LME、COMEX 与 SHFE 铜库存概况（单位：吨）



资料来源：Wind

需求

铜的使用领域遍布工业生产各个行业，绿色能源转型继续推动用铜需求。海外需求方面，2023 年以来，伴随欧美央行加息缩表以及物价水平高企，欧美地产市场呈下行态势，空调及电子类消费下降，海外传统行业用铜需求走弱，欧盟及北美国家精炼铜消费量减少。铜在新能源汽车、充电桩、光伏、大数据中心等涉及电力的新兴领域应用前景广阔，相较国际供需态势，中国铜需求表现强势，2023 年二季度以来，铜在电力投资及新能源汽车等绿色转型行业中的需求明显增长，制造业活动预期改善有望带动 2024 年国际铜产品需求增加。

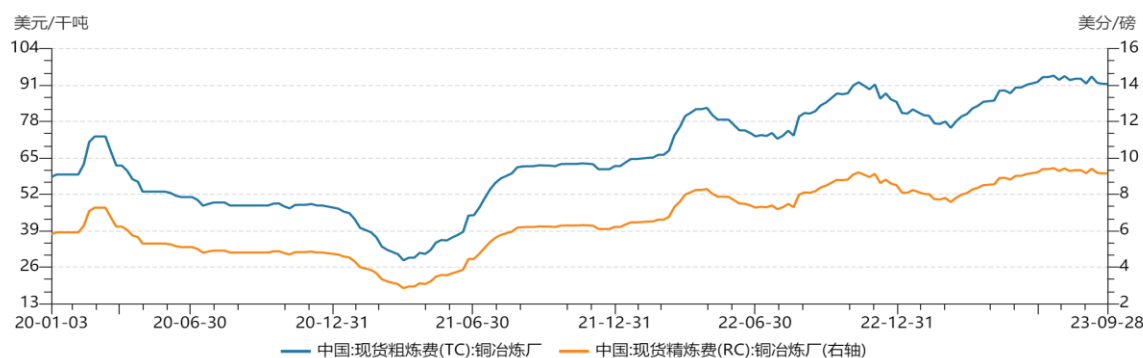
从铜下游消费占比最大的电力行业看，2023 年 1—9 月，我国电网工程完成投资 3287 亿元，同比增长 4.2%，投资额持续呈增长态势；全国主要发电企业电源工程完成投资 5538 亿元，在新能源投资拉动下同比显著增长 41.1%。消费品方面，2023 年 1—9 月，我国新能源汽车累计生产 631.3 万辆，同比增长 33.7%，涨幅显著。地产方面，2023 年前三季度，全国房地产开发投资 87269 亿元，同比下降 9.1%；同期，在“保交付”基调下房屋竣工面积累计为 3.53 亿平方米，同比增长 20.1%。

根据 ICSG 最新预测，2023 年国际铜市场供需大致平衡，年度供应短缺量从 4 月份预测的 11.4 万吨削减至 2.7 万吨；但 2024 年全球铜市场或将出现大量供应过剩，全球铜产量或将比消费量多出 46.7 万吨，远高于 4 月份预测的供应过剩量 29.7 万吨。

铜精矿加工费价格

2022 年以来，伴随铜矿企业产量提升，TC 逐步增长。进入 2023 年以来，铜精矿加工费水平有所波动；CSPT 于 7 月底敲定 2023 年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅（2019 年以来最高水平），较 2023 年二季度现货铜精矿采购指导加工费 90 美元/吨及 9.0 美分/磅分别增加 5 美元/吨和 0.5 美分/磅；2023 年以来，TC 始终高于 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark（88 美元/吨）。由于铜精矿供给较为充分，铜加工费处于相对高位。

图 6 现货铜精矿采购指导加工费走势概况



资料来源：Wind

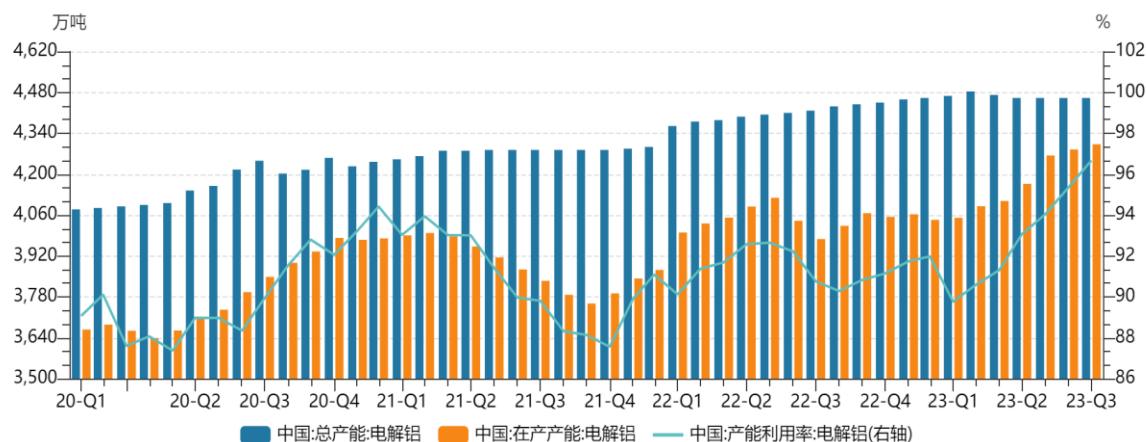
2. 铝基本面分析

2023 年 1—9 月，我国电解铝产能同比小幅增长，在产产能受益于云南省汛期来水，区域产能复产而同比增加；需求方面，我国电解铝整体需求表现较好，但铝材出口同比大幅减少。

供给及库存

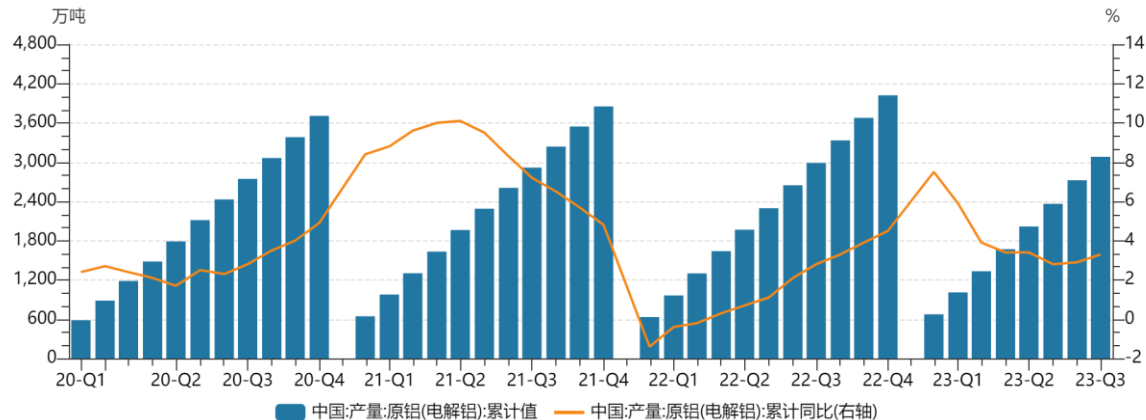
产能方面，2023 年 1—9 月，我国境内主要已建成电解铝产能保持稳定，伴随云南地区电解铝复产，运行产能呈增长态势。截至 2023 年 9 月底，已建成与运行电解铝产能分别增至 4461.00 万吨/年和 4302.80 万吨/年。

图 7 中国境内电解铝产能及产能利用率概况



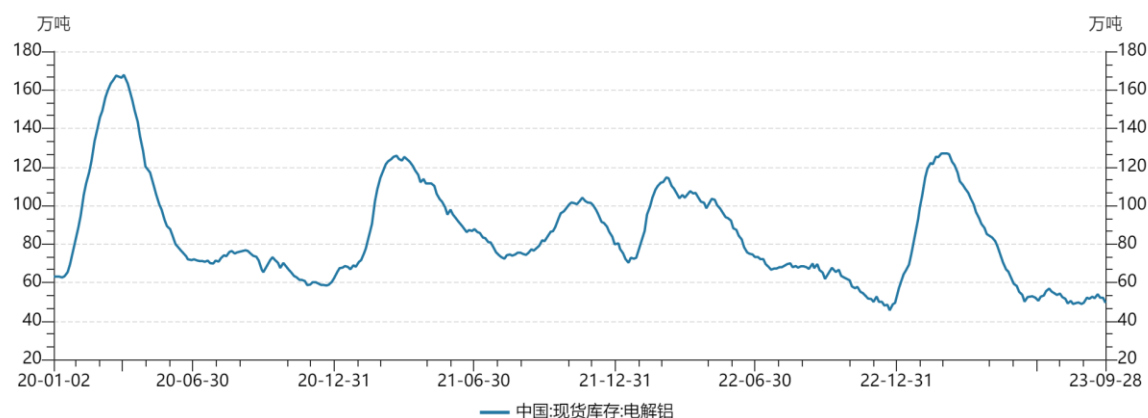
产量方面，2023年1—9月，云南省内电解铝企业经多轮限产限压，导致国内电解铝产量同比提升有限，为3080.80万吨。2023年第三季度，伴随西南区域丰水期来临，限电政策缓解，电解铝产能利用率持续提升，2023年9月产能利用率回升至96.67%，较上年同期提升5.91个百分点。

图 8 近年国内电解铝产量概况



库存方面，2023年1—2月，受冬季下游需求疲软影响，国内电解铝进入累库阶段；截至2023年3月6日，库存量阶段性上涨至127.00万吨；而后，云南区域减产导致电解铝供给量增速放缓，同时伴随国内工业需求逐步恢复，国内电解铝库存持续下降。截至2023年9月底，国内电解铝库存较2022年9月底下降逾20%至49.40万吨，已处于历史低位。

图9 国内电解铝库存概况



资料来源: Wind

需求

国内需求方面,电解铝通过加工后制成铝型材、铝管材、铝棒等,终端消费以建筑、交通、电力和包装为主,上述需求 2022 年合计约占国内电解铝需求的 80%。2023 年 1—9 月,我国房屋竣工面积、新能源汽车产量以及光伏发电投资规模分别同比增长 20.1%、33.7%和 67.8%。

铝材出口方面,2023 年以来,因前期国际冲突及公共卫生事件导致的国际供需环境错乱明显缓解,海外市场逐步恢复,我国铝材出口降至 2020 年以前水平。2023 年 1—9 月,海外需求表现仍偏弱,我国累计出口未锻轧铝及铝材的金额同比降幅超 30%至 145.62 亿美元;出口量同比下降 18.07%至 425.88 万吨。

3. 金基本面分析

影响黄金价格的因素错综复杂,2023 年 1—9 月,受全球各国央行购金量创同期历史新高以及黄金投资与金饰消费需求持续增长影响,国际黄金价格高位震荡。

金金属兼备商品属性与金融属性,现阶段黄金需求主要分为全球央行购金、商品制造消费以及市场投资需求。影响金价的因素错综复杂,2023 年前三季度,地缘政治风险推升黄金避险情绪,全球货币泛滥,经济下行压力不断积累,叠加各国央行黄金配置热潮延续,以及黄金投资和金饰消费需求的持续增长,国际黄金价格高位震荡。

根据世界黄金协会发布的 2023 年三季度《全球黄金需求趋势报告》显示,2023 年 1—9 月,全球黄金需求总量达 3692.50 吨(含场外交易与库存流量)。其中,各国央行和其他机构购入量达到创纪录的 800 吨,同比增长 14%;全球金条与金币需求总量达 876 吨;金饰需求(含消费与库存)达 1583 吨。各国央行黄金储备量增加明显推动黄金价格上行,同时黄金投资及金饰需求仍对金价形成一定支撑。

2023 年前三季度,国内原料黄金产量为 271.25 吨,与 2022 年同期相比增产 1.26 吨。其中,黄金矿产金完成 214.87 吨,有色副产金完成 56.38 吨。同期,我国进口原

料产金合计 96.28 吨，同比增长 11.48%，若包含该部分进口原料产金，我国黄金产量合计为 367.53 吨，同比增长 3.14%。

同期，全国黄金消费量为 835.07 吨，与 2022 年同期相比增长 7.32%。其中，黄金首饰 552.04 吨，同比增长 5.72%；金条及金币 222.37 吨，同比增长 15.98%；工业及其他用金 60.66 吨，同比下降 5.53%。受益于国民经济持续恢复，国内市场需求扩大；另外，2023 年前三季度，中国人民银行累计增持黄金 181.02 吨，自 2022 年 11 月起已连续十一个月增持黄金，截至 9 月底，我国黄金储备达 2191.55 吨¹。

（三）2023 年前三季度有色金属企业财务表现

2023 年前三季度，有色金属企业各项财务指标相较上年同期无显著变化，行业内企业资产、权益及收入等规模类指标均小幅增长，受有色金属价格下跌及成本上涨影响，行业盈利及经营获现能力有所下降，资本结构和债务负担等方面未发生重大变化，短期偿债能力指标表现有所增强，长期偿债能力指标表现受经营活动现金净流入量减少及有息债务规模扩大影响而明显趋弱。

截至 2023 年 9 月底，联合资信在有存续债项的有色金属企业主体中，剔除未公开 2023 年前三季度财务数据的主体后²，选择 52 家无异常数据企业作为样本企业（以下简称“样本企业”）。

资产质量方面，2023 年前三季度样本企业资产规模维持增长态势，流动资产占比和总资产周转次数均值同比均略有下降。

盈利能力方面，2023 年前三季度样本企业收入规模同比小幅增长，利润总额、营业利润率及净资产收益率同比均有下降。

经营获现方面，2023 年前三季度样本企业经营活动现金流净额同比减少，现金收入比平均数同比基本保持稳定。

资本结构方面，2023 年前三季度样本企业权益规模有所扩大，有息债务均值同比有所增长，全部债务资本化比率（均值）较年初小幅上升。

偿债能力方面，2023 年前三季度样本企业现金类资产/短期债务及流动比率均值较年初均有所上升，短期偿债能力指标表现有所增强；但经营性净现金流规模对全部债务的覆盖程度同比明显趋弱，长期偿债能力指标表现欠佳。

表 1 有色金属样本企业财务指标中位数和平均数

指标	2022 年报		2022 年 9 月		2023 年 9 月	
	中位数	平均数	中位数	平均数	中位数	平均数
资产质量						
资产总额（亿元）	427.81	1180.63	437.25	1190.89	470.92	1285.57

¹ 截至 2023 年 10 月底，中国人民银行黄金储备报 7120 万盎司，环比上升 74 万盎司，已连续第 12 个月增加

² 湖南黄金集团有限责任公司、山东魏桥铝电有限公司、云南锡业集团(控股)有限责任公司、中国五矿股份有限公司以及债项已展期的宁夏晟要实业集团有限公司未公开 2023 年前三季度财务数据

	流动资产占比（%）	52.03	48.39	52.17	49.45	52.11	48.67
	总资产周转率（次）	0.98	1.25	0.74	0.93	0.65	0.89
盈利能力	营业总收入（亿元）	501.76	1194.17	383.72	884.40	401.15	941.30
	利润总额（亿元）	16.23	52.14	12.25	43.86	12.56	38.32
	营业利润率（%）	10.72	12.88	10.79	12.85	9.34	11.69
	净资产收益率（%）	7.68	8.83	6.24	7.65	5.62	5.45
经营获现	经营活动现金流净额（亿元）	14.98	61.27	10.30	44.15	6.89	38.37
	现金收入比（%）	102.56	99.20	101.24	100.16	104.17	99.97
资本结构	所有者权益（亿元）	208.85	419.77	194.77	420.72	197.25	454.45
	全部债务资本化比率（%）	50.37	45.69	50.78	47.24	49.84	47.51
	资产负债率（%）	58.23	54.36	57.75	55.52	57.65	55.49
偿债能力	现金类资产/短期债务（倍）	0.60	0.77	0.57	0.86	0.56	0.86
	流动比率（%）	137.40	150.92	137.64	148.65	141.94	160.56
	经营现金流动负债比（%）	8.65	12.52	7.31	9.12	6.25	9.45
	全部债务/经营现金流量净额（倍）	7.01	12.27	7.10	14.78	8.70	25.62

注：上表指标均未进行年化处理

资料来源：Wind

（四）2023 年有色金属行业政策及动态点评

1、向绿色低碳与清洁高效转型升级

2023 年 3 月，工业和信息化部发布的《有色金属行业智能制造标准体系建设指南（2023 年版）》提出，到 2025 年，基本形成有色金属行业智能制造标准体系，累计研制 40 项以上有色金属行业智能制造领域标准，基本覆盖智能工厂全部细分领域，实现智能装备、数字化平台等关键技术标准在行业示范应用，满足有色金属企业数字化生产、数据交互和智能化建设的基本需求，促进有色金属行业数字化转型和智能化升级。

2023 年 7 月，国家发展改革委、工信部等部门联合印发了《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》，科学划定了有色金属行业重点领域（铜、铝、铅锌、工业硅）能耗基准水平和标杆水平；明确了铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼、电解铝等领域，原则上应在 2025 年底前完成技术改造或淘汰退出；通过严格能效约束，引导企业实施节能降碳技术改造，提升能效水平，同时倒逼低能效产能退出，有效提升能源资源利用效率，推动产业绿色低碳转型升级。

伴随我国严控过剩产能、鼓励再生资源的政策持续实行，我国有色金属行业过剩落后产能持续出清。2023 年以来，多省陆续出台规范类文件、支持性政策以及有色金属行业“双碳”实施方案，规划产值提升、资源转型以及发展再生有色金属为主要路线。

点评：有色金属行业作为碳排放的重要源头之一，“双碳”目标的提出为我国有色金属工业发展带来了机遇和挑战。“双碳”目标将有利于倒逼有色金属企业技术设备的升级与革新，深化供给侧结构性改革，提升工业资源综合利用与再生资源利用价值；但部分高能耗、高排放行业，其产能扩张或面临更多政策限制，需对新建项目投资以及产能转移情况保持关注。同时，转型升级也将使有色金属企业用能及碳排放的成本上升。

2、政策支持行业平稳发展

2023年8月，工业和信息化部联合国家发展改革委、财政部、自然资源部、商务部、海关总署、国家粮食和物资储备局印发了《有色金属行业稳增长工作方案》（以下简称“方案”），方案明确了坚持供需协调、创新引领、绿色发展、双轮驱动等基本原则，以优供给、促投资、拓消费、稳外贸为着力点。2023—2024年，方案安排了①提升供给能力，保障上下游行业平稳增长；②加大技术改造力度，促进行业高端化智能化绿色化发展；③引导产品消费升级，培育壮大行业增长新动能；④优化进出口贸易，提升行业开放合作水平等四项工作举措。方案提出了在2023年和2024年期间我国十种有色金属产量年均增长5%左右，铜、锂等国内资源开发取得积极进展，有色金属深加工产品供给质量进一步提升，供需基本实现动态平衡。力争2023年工业增加值同比增长5.5%左右，2024年同比增长5.5%以上的目标。

8月25日，住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合发布的《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”、首套房存量贷款利率下调、差异化住房信贷等政策措施。

点评：及时高效的政策支持有助于行业内企业健康发展，为促进工业经济平稳运行提供有力支撑。同时，地产市场政策利好或对有色金属产品产生复杂影响，但终端需求能否真正恢复，及其对有色金属产品价格的提振作用仍有待观察。

3、美联储政策影响金属价格

自2022年3月以来，美联储开启加息周期应对高通胀，历经连续11次加息，累计加息幅度达525个基点，联邦基金利率也从0%~0.25%上升至5.25%~5.50%。美国联邦储备委员会2023年9月20日宣布，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%的水平不变。

点评：全球主要有色金属价格一定程度上受美联储货币政策影响。受美联储持续加息影响，主要有色金属产品价格呈下降态势。美联储本次暂停加息符合市场普遍预期，加息周期临近结束，金融属性压制相对减弱，近期美联储态度转向鸽派但仍维持通胀2%的目标，未来需求得到大幅释放的可能性较小。若2024年全年货币政策维持紧缩，有色金属等大宗商品价格仍将承压。另外，近期人民币价格呈回升态势，但中

美利率倒挂现象仍将持续，汇率的波动将对有色金属产品价格（特别是铜价）产生一定影响。

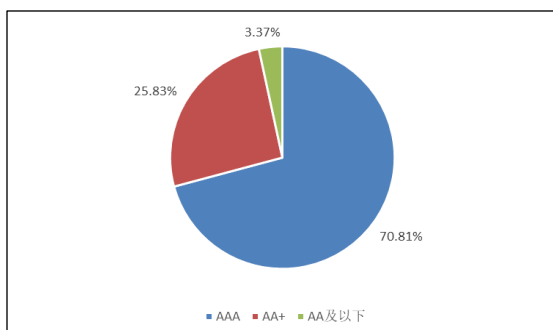
二、2023 年 1—9 月有色金属企业债券市场回顾

1. 债券发行情况

2023 年 1—9 月，有色金属行业发债数量和规模较去年同期均有所下降，发行人主体信用等级仍以 AAA 为主，AA 及以下级别企业发行规模很小。从发行品种看，有色金属企业所发债券类型以短期融资券及中期票据为主。

2023 年 1—9 月，有色金属行业合计 23 家企业共发行 98 只债券，发行规模 1109.22 亿元，发债数量和发行规模分别较去年同期下降 19.01%和 17.56%。从发行主体看，AAA 级别发债企业共 13 家，AA⁺级别发债企业 7 家，AA 发债企业 3 家³。从发债规模看，2023 年 1—9 月，发债企业主体信用等级仍以 AAA 为主，占总发债规模的 70.81%，较去年同期下降 7.61 个百分点；AA⁺级别企业发行规模占比为 25.83%；AA 级别企业发债规模占比为 3.37%。从发行品种的规模看，超短期融资券和中期票据发行规模分别占 40.06%和 28.83%，所占比重较高。

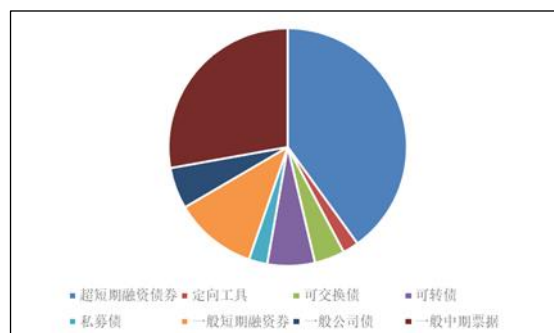
图 10 2023 年前三季度发债主体级别分布



注：按发债规模

资料来源：Wind，联合资信整理

图 11 2023 年前三季度发债种类分布



资料来源：Wind，联合资信整理

2. 债券兑付情况

2023 年 1—9 月，合计 12 家有色金属企业存在债券到期情况，兑付金额合计 276.00 亿元。有色金属企业整体运行较为平稳，到期债券均按时足额兑付⁴。

3. 发债企业级别迁移情况

³ 关于眉山发展控股集团有限公司的主体信用等级，中证鹏元资信评估股份有限公司于 2023 年 6 月 14 日评定该公司主体级别为 AA⁺，大公国际资信评估有限公司于 2023 年 6 月 29 日评定该公司主体级别为 AA，按 Wind 最新债项中 AA 主体级别进行统计

⁴ 因宁夏晟晏实业集团有限公司流动性十分紧张，预计无法偿付“18 晟晏 G1”利息款，债券兑付日由 2023 年 9 月 27 日更改为 2028 年 9 月 27 日

表 2 2023 年 1-9 月有色金属企业评级变动情况

情况	发行人	债券简称	最新主体评级	评级调整时间	上次主体评级
主体及债项级别下调	广东英联包装股份有限公司	英联转债	A ⁻	2023-06-28	A ⁺
	深圳市新星轻合金材料股份有限公司	新星转债	A ⁺	2023-06-26	AA ⁻
主体及债项级别上调	中科实业集团（控股）有限公司	21 中科实业 MTN001	AA ⁺	2023-07-26	AA

资料来源：Wind，联合资信整理

三、2023 年有色金属行业信用风险展望

1. 供需

铜供给方面，2023—2025 年，全球铜矿矿山项目处于集中投产阶段，虽有部分在建项目进度较缓、产量预期下降，部分在产矿山品位下降以及存在社会环境因素扰动，但整体看，2023 年第四季度至 2024 年底，全球铜精矿供给将较为充分。若铜精矿加工费维持现阶段高水平，且副产品硫酸的价格相对较好，冶炼企业或将保持高产能利用率，全球阴极铜产量将有所增长。另外，2023 年以来废铜进口量保持稳定增长，国内再生铜产量增加将为铜冶炼提供原料，有助于阴极铜产量进一步增长。铜需求方面，2023 年三季度起海外库存（LME）持续累库，导致全球铜库存增长，海外铜需求相对疲软；而国内受益于电网投资增长，可再生能源发电、新能源汽车等新兴板块发展势头良好，铜消费可获得一定支撑。

铝供给方面，国内电解铝产能天花板现已形成，且产能逐步向西南地区转移。2023 年上半年西南省份水电供应不足导致结构性缺电限产，小幅影响电解铝供给；下半年伴随汛期到来，云南复产助力国内电解铝产能利用率回升。需求方面，2023 年以来铝出口需求低迷，加工费走低；伴随 2023 年 10 月欧盟碳边境调节机制（CBAM）开启，预计对我国铝材出口产生一定影响；光伏与新能源汽车为拉动铝需求的主要终端，但 2023 年第四季度至 2024 年底，新能源需求的增量或难以弥补出口下降及传统需求下行造成的减量。

2. 价格

美联储加息渐近尾声，金融属性压制相对减弱，但预计 2023 年第四季度至 2024 年底仍将维持高利率水平，对全球经济环境及大宗商品价格造成一定影响。

铜价方面，2023 年第四季度至 2024 年底，全球铜矿供给持续释放，阴极铜产量将有所增加。2023 年三季度起海外库存（LME）持续累库，未来海外需求恢复不确定性大；境内铜需求或有阶段性持续，整体上看，预计全球铜供应将出现过剩，铜价承压。但考虑到 2024 年美联储有望开启降息，我国“稳增长”效果或将显现，且 2025 年后全球铜矿及冶炼产能投放高峰已过，2024 年预计铜价有望维持高位震荡。

铝价方面，2023 年以来，伴随部分新建产能投产及云南区域产能复产，电解铝全年供给量有望增长；但伴随枯水期来临，后续云南电解铝企业能否维持现有开工产能仍未可知。整体看，预计 2024 年铝市场或仍呈供大于求态势，考虑到可能出现的降息与补库情况，以及全球电解铝成本拉升，铝价仍具韧性，或维持震荡格局。

3. 信用风险

2023 年以来，有色金属全球供给总量有所恢复，市场需求端表现为传统需求承压而绿色需求维持高景气度态势，但全球经济“全面恢复”仍存不确定性，海外需求在长期高利率环境下亦面临下行压力。我国有色金属企业持续面临出口下降、传统消费放缓、生产成本上升、产品价格下降等问题。

在此背景下，有色金属企业的资源禀赋优势及成本控制能力对企业的盈利将产生重要影响，需要重点关注资源禀赋差、成本控制能力弱、盈利能力弱以及债务负担重的有色金属企业。由于有色金属涵盖较广，有色金属企业的信用状况需结合其所涉足的细分行业基本面、财务指标、现金流质量和偿债能力具体分析。目前，有色行业发债主体信用级别普遍高，在债券市场融资环境相对宽松的情况下，有色金属行业整体信用风险可控。

联系人

投资人服务 010-85679696-8077 chenjialin@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。