金属行业5月投资策略：继续看好有色上游机会

　　核心观点

　　铜：铜矿现货加工费进一步跌至2美元/吨

　　4月国内铜价突破82000元/吨，逼近2006年5月历史前高。产业层面最突出的矛盾仍然是铜矿短缺，截止5月初现货加工费指数跌至2美元/吨左右，对铜价有向上驱动。回顾此轮铜价上涨，早在去年11月巴拿马铜矿减产，以及英美资源下调2024年铜矿产量指引时，已具备上涨条件，但是过去半年美联储降息预期一致后延，导致铜价始终没能突破震荡区间。3月上旬，黄金率先突破历史前高，3月中旬，铜借助中国冶炼厂开会倡议联合减产向上突破，4月份铜价持续上行，涨幅超过18%。但是自铜价向上突破后，行业基本面并无进一步变化，全球铜矿供应端维持常规扰动，冶炼厂减产尚不明显。需求端因为铜价突然大幅拉升而受到抑制，国内铜去库速度慢于往年同期。

　　如果回顾本世纪以来几轮铜价上涨，每次都是打破市场对铜价的惯性思维，打破铜价的“合理”运行区间。例如2005年铜价创历史新高时，当时大家认为3000美元/吨就是“高铜价”。与以往几轮铜价上涨趋势不同，29年、2016年、2020年铜价都是经历过一轮暴跌后上涨，本轮铜价在8500美元/吨历史高位横盘一年多时间后向上拉升。

　　黄金：降息预期反复，金价高位盘整

　　核心通胀数据再次反复。4月末，PCE数据公布，3月PCE物价指数同比增长2.7%，预期值为2.6%，前值为2.5%；剔除波动较大的食品和能源价格后，3月核心PCE物价指数同比增长2.8%，预期值为2.7%，前值为2.8%。美国通胀具有较强的粘性。

　　市场预期下半年降息。5月2日，美联储发布5月议息决议，联邦基金目标利率保持5.25-5.50%，符合市场预期。另外，近期美国GDP及PMI数据不及预期，失业率及非农数据不及预期，市场对降息预期有所加强。目前CME预测显示，6月不变概率约为81%，降息概率约为9%；7月不变概率约为69%，降息概率约为31%；9约不变概率约为33%，降息概率约为67%。

　　锂：供需双旺格局下，锂价保持相对平稳

　　4月锂价保持平稳：4月末国产电池级碳酸锂报价11.05元/吨，相较上月末上涨2.8%；国产电池级氢氧化锂报价10.35万元/吨，相较上月末上涨2.0%。今年1-2月锂价总体在底部平稳运行，春节后有所反弹，我们认为这一轮反弹可能更多还是来自期货市场的带动，碳酸锂主力合约2407自2月21日开始出现快速反弹，仅不到两周时间，涨幅达约30%，而本轮期货价格反弹的主要原因是来自于供给端，国内外减、停产消息持续扰动市场的情绪，尤其是在国内，江西宜春地区的环保问题有所发酵；需求端，在春节之后，下游材料企业逐步有补库的预期。今年3-4月锂价保持相对平稳，我们认为总体是呈现供需双旺格局：供给端，江西宜春地区环保问题的扰动并未对供给产生实质性影响，在锂价修复之后供给也快速放量；需求端，国内终端新能源汽车降价刺激销量，中游材料企业产量月环比实现高速增长，预计三元材料产量3月环比增长约30%，4月环比增长约10%，预计磷酸铁锂产量3月环比增长超50%，4月环比增长约15%。

　　推荐组合。

　　风险提示：国内经济复苏不及预期；国外货币政策边际放缓幅度不及预期；全球资源端供给增加超预期。