

有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

联系人：陈凯丽

chenkaili@gjzq.com.cn

大宗及贵金属周报：宏观压制缓解，金价向上突破

行情综述&投资建议

本周 A 股情绪有所反弹，沪深 300 指数收涨 2.8%，有色金属板块跑赢大盘，收涨 3.6%。个股层面，中矿资源、鼎胜新材、鑫铂股份涨幅领先；明泰铝业、浩通科技、云海金属跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周 LME 铜价格+2.8%至 8610 美元/吨，沪铜价格-1.6%至 6.5 万元/吨。周内美国公布的制造业 PMI 数据偏弱使得经济衰退预期加强，周五公布的就业数据显示新增非农就业人口放缓，缓解了通胀端的担忧，对于联储放缓加息或开启降息的预期刺激后半周铜价上涨。基本面端春节临近，部分终端企业已经进入节前放假状态，订单量减少，上期所库存延续累库。23 年随着铜矿和粗炼产能释放，预计铜精矿和电解铜供应或将转向小幅过剩。但由于过去几年铜矿资本开支较少，24 年矿端供应增速或将再次下滑。在库存低位和通胀预期高位支撑下，23H2 美联储降息预期的出现，或将引致国内外需求共振，促使铜价引来新一轮上涨。建议关注**紫金矿业**等。

2) 铝：本周 LME 铝价格-3.4%至 2308 美元/吨，沪铝价格-4.7%至 1.78 万元/吨，铝价跌幅较多主要系元旦节后国内社会库存激增。当前供应端减复产并存，周内贵州限电再次升级，当地电解铝运行产能降至约 40 万吨，同时四川地区进一步复产，供应整体环比略有减少；需求侧当前为行业淡季，且临近春节部分下游企业开始提前减产放假，铝棒及铝板开工率下降。铝价下跌已导致行业平均吨铝利润接近于零，当前价格成本支撑较强。预计 Q1 行业进入季节性累库周期，成本支撑价格，考虑到地产竣工预期向好，需求端或自 Q2 开始迎来一轮修复，成为铝价向上催化剂。当前仍处于周期左侧，建议关注**中国铝业、鼎胜新材**等。

贵金属：本周 COMEX 黄金价格+2.5%至 1868 美元/盎司，COMEX 白银价格下跌 1.7%至 23.8 美元/盎司。周三美国公布的制造业 PMI 数据偏弱使得经济衰退预期加强，就业数据虽强于预期，但新增非农就业人口已有放缓迹象。此外薪资增速有所下滑，薪资-通胀螺旋压力或有所减弱，对于美联储放缓加息或开启降息的预期刺激金价上涨。美债名义利率曲线倒挂无法长期维持，后续需以短端利率大幅下行完成收益率曲线转正，而通胀端下降需要时间，因此预计实际利率中枢将因此而下降，推升黄金价格。建议关注**银泰黄金**等。

钢铁：本周螺纹钢价格+0.8%至 4150 元/吨，铁矿石价格-1.3%至 844 元/吨。周内吨钢毛利依然为负，库存持续攀升，行业尚处于底部区间。供给侧压减政策持续扰动，在地产政策放松及疫后经济复苏预期下，23 年需求预期逐渐增强，钢价具有上行空间，钢企降本增效加速，吨钢盈利有望修复，需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注**太钢不锈**等。

本周重要行业事件

1) 明泰铝业发布经营快报，22 年 12 月公司铝板带箔产量/销量分别为 10.05/9.68 万吨，同比-3%/-13%；2) 紫金矿业发布公告公司控股子公司乌后紫金于 23 年 1 月 3 日收到乌后法院《刑事判决书》，乌后紫金犯非法采矿罪，没收违法所得 4.6 亿元，并处罚金 1500 万元，于判决生效后 10 日内缴纳。

风险提示

项目建设进度不及预期；需求不及预期；金属价格波动。

内容目录

一、行情综述&投资建议.....	4
1.1 本周投资观点&重点推荐组合.....	4
1.2 行业与个股走势.....	4
1.3 金属价格&库存变化一览.....	5
二、各品种基本面.....	6
2.1 铜.....	6
2.2 铝.....	6
2.3 锌.....	7
2.4 铅.....	8
2.5 锡.....	8
2.6 贵金属.....	9
2.7 钢铁.....	10
三、重要公司公告.....	10
四、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 行业涨跌幅对比.....	4
图表 2： 本周涨幅前十股票.....	5
图表 3： 本周跌幅前十股票.....	5
图表 4： 金属价格变化.....	5
图表 5： 金属库存变化.....	5
图表 6： 铜价走势.....	6
图表 7： 铜库存变化（万吨）.....	6
图表 8： 铜 TC 价格&硫酸价格.....	6
图表 9： 铜期限结构（美元/吨）.....	6
图表 10： 铝价走势.....	7
图表 11： 吨铝利润（元/吨）.....	7
图表 12： 电解铝库存（万吨）.....	7
图表 13： 铝棒库存（万吨）.....	7
图表 14： 锌价走势.....	7

图表 15: 锌库存变化 (万吨)	7
图表 16: 锌精矿 TC	8
图表 17: 锌期限结构 (美元/吨)	8
图表 18: 铅价格走势	8
图表 19: 铅库存变化 (万吨)	8
图表 20: 铅加工费 (元/吨)	8
图表 21: 铅期限结构 (美元/吨)	8
图表 22: 锡价格走势	9
图表 23: 锡库存变化 (万吨)	9
图表 24: 金价&实际利率	9
图表 25: 黄金库存	9
图表 26: 金银比	9
图表 27: 黄金 ETF 持仓	9
图表 28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)	10
图表 29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	10
图表 30: 钢铁总库存 (万吨)	10
图表 31: 铁矿石港口库存	10

一、行情综述&投资建议

1.1 本周投资观点&重点推荐组合

工业金属

1) **铜**：本周 LME 铜价格+2.8%至 8610 美元/吨，沪铜价格-1.6%至 6.5 万元/吨。周内美国公布的制造业 PMI 数据偏弱使得经济衰退预期加强，周五公布的就业数据显示新增非农就业人口放缓，缓解了通胀端的担忧，对于联储放缓加息或开启降息的预期刺激后半周铜价上涨。基本面端春节临近，部分终端企业已经进入节前放假状态，订单量减少，上期所库存延续累库。23 年随着铜矿和粗炼产能释放，预计铜精矿和电解铜供应或将转向小幅过剩。但由于过去几年铜矿资本开支较少，24 年矿端供应增速或将再次下滑。在库存低位和通胀预期高位支撑下，23H2 美联储降息预期的出现，或将引致国内外需求共振，促使铜价引来新一轮上涨。建议关注**紫金矿业、铜陵有色、河钢资源、金诚信**等。

2) **铝**：本周 LME 铝价格-3.4%至 2308 美元/吨，沪铝价格-4.7%至 1.78 万元/吨，铝价跌幅较多主要系元旦节后国内社会库存激增。当前供应端减复产并存，周内贵州限电再次升级，当地电解铝运行产能降至约 40 万吨，同时四川地区进一步复产，供应整体环比略有减少；需求侧当前为行业淡季，且临近春节部分下游企业开始提前减产放假，铝棒及铝板开工率下降。铝价下跌已导致行业平均吨铝利润接近于零，当前价格成本支撑较强。预计 Q1 行业进入季节性累库周期，成本支撑价格，考虑到地产竣工预期向好，需求端或自 Q2 开始迎来一轮修复，成为铝价向上催化剂。当前仍处于周期左侧，建议关注**中国铝业、云铝股份、神火股份、天山铝业、鼎胜新材、明泰铝业**等。

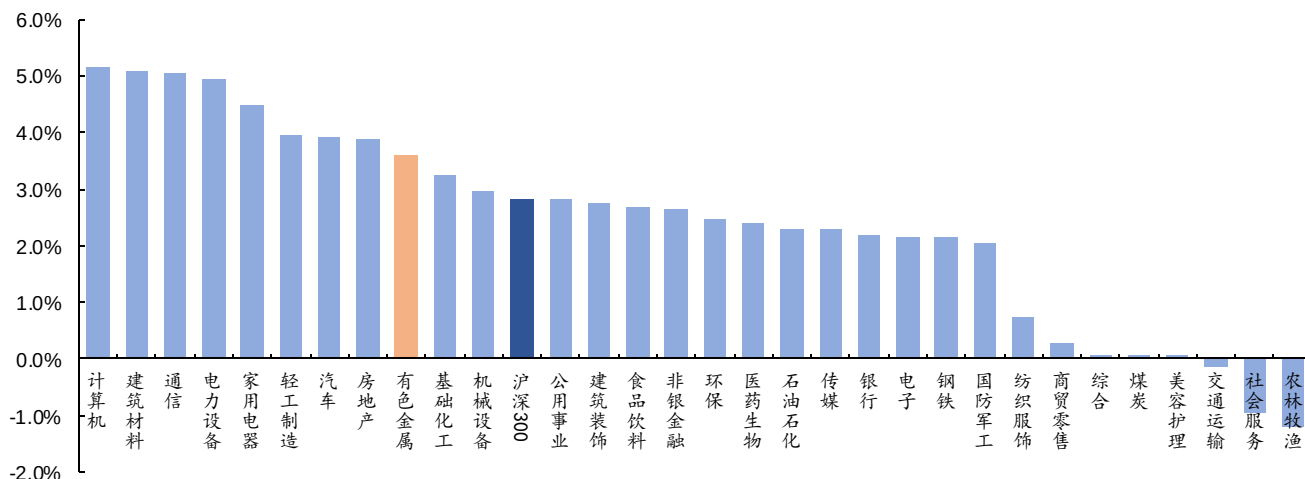
贵金属：本周 COMEX 黄金价格+2.5%至 1868 美元/盎司，COMEX 白银价格下跌 1.7%至 23.8 美元/盎司。周三美国公布的制造业 PMI 数据偏弱使得经济衰退预期加强，就业数据虽强于预期，但新增非农就业人口已有放缓迹象。此外薪资增速有所下滑，薪资-通胀螺旋压力或有所减弱，对于美联储放缓加息或开启降息的预期刺激金价上涨。美债名义利率曲线倒挂无法长期维持，后续需以短端利率大幅下行完成收益率曲线转正，而通胀端下降需要时间，因此预计实际利率中枢将因此而下降，推升黄金价格。建议关注**银泰黄金、山东黄金、赤峰黄金、紫金矿业、盛达资源**等。

钢铁：本周螺纹钢价格+0.8%至 4150 元/吨，铁矿石价格-1.3%至 844 元/吨。周内吨钢毛利依然为负，库存攀升，行业尚处于底部区间。供给侧压减政策持续扰动，在地产政策放松及疫后经济复苏预期下，23 年需求预期逐渐增强，钢价具有上行空间，钢企降本增效加速，吨钢盈利有望修复，需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注**太钢不锈、中信特钢**等。

1.2 行业与个股走势

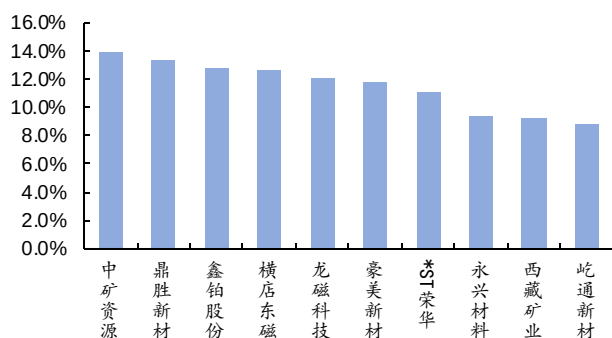
本周 A 股情绪有所反弹，沪深 300 指数收涨 2.8%，有色金属板块跑赢大盘，收涨 3.6%。个股层面，中矿资源、鼎胜新材、鑫铂股份涨幅领先；明泰铝业、浩通科技、云海金属跌幅靠前。

图表1：行业涨跌幅对比



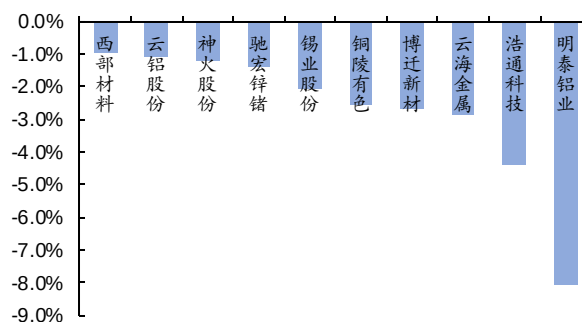
来源：Wind，国金证券研究所

图表2: 本周涨幅前十股票



来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 本周跌幅前十股票



来源: Wind, 国金证券研究所

1.3 金属价格&库存变化一览

图表4: 金属价格变化

品种	交易所	单位	2023/1/6	涨跌幅			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	美元/吨	8610	2.82%	1.35%	15.38%	-11.50%
	SHFE	元/吨	65110	-1.56%	-0.84%	6.22%	-6.57%
铝	LME	美元/吨	2308	-3.39%	-7.81%	0.92%	-22.64%
	SHFE	元/吨	17835	-4.65%	-7.18%	-3.67%	-17.03%
锌	LME	美元/吨	3039	2.41%	-5.47%	2.48%	-14.60%
	SHFE	元/吨	23235	-1.96%	-5.85%	-3.89%	-4.34%
铅	LME	美元/吨	2227	-2.84%	0.63%	9.33%	-3.47%
	SHFE	元/吨	15695	-1.41%	-0.60%	3.09%	3.32%
锡	LME	美元/吨	25350	1.81%	3.91%	31.21%	-37.71%
	SHFE	元/吨	202380	-3.25%	2.42%	16.06%	-31.96%

来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 金属库存变化

品种	交易所	单位	2023/1/6	库存变化			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	万吨	8.64	-0.25	-0.21	-5.74	0.25
	COMEX	万吨	3.40	-0.10	-0.15	-1.04	-4.20
	SHFE	万吨	8.04	1.11	1.52	4.99	5.12
铝	LME	万吨	42.85	-2.18	-5.51	10.09	-47.43
	国内社会库存	万吨	57.60	8.30	6.90	-9.80	-17.60
锌	LME	万吨	2.43	-0.77	-1.43	-2.92	-16.60
	国内社会库存	万吨	2.40	-3.40	-2.66	-5.15	-9.05
铅	LME	万吨	2.58	0.06	0.21	-0.61	-2.87
	SHFE	万吨	3.79	0.27	-0.08	-1.59	-5.12
锡	LME	万吨	0.30	-0.30	-0.31	-0.47	-0.21
	SHFE	万吨	0.57	-0.55	-0.47	-0.16	-0.17

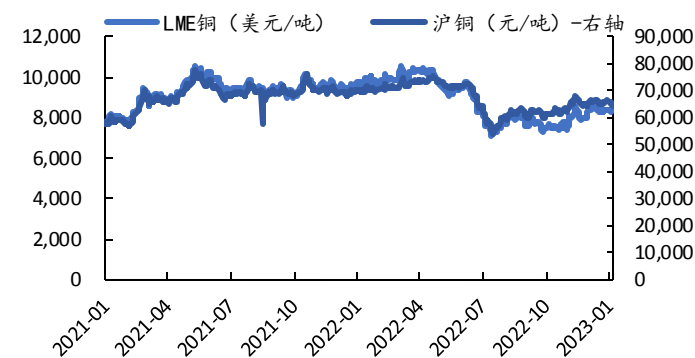
来源: Wind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

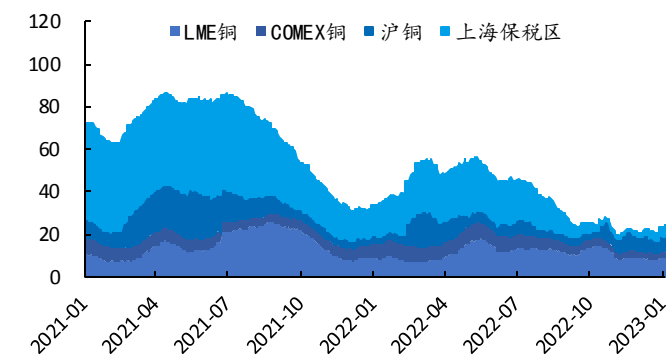
本周 LME 铜价格+2.8%至 8610 美元/吨，沪铜价格-1.6%至 6.5 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存增长 0.76 万吨至 24.1 万吨。铜 TC 下降 3.9 美元/干吨至 81.1 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 5.8 美元/吨至 13 美元/吨。LME 期货 3-15 升水缩小 14.5 美元/吨至 19.3 美元/吨。

图表6：铜价走势



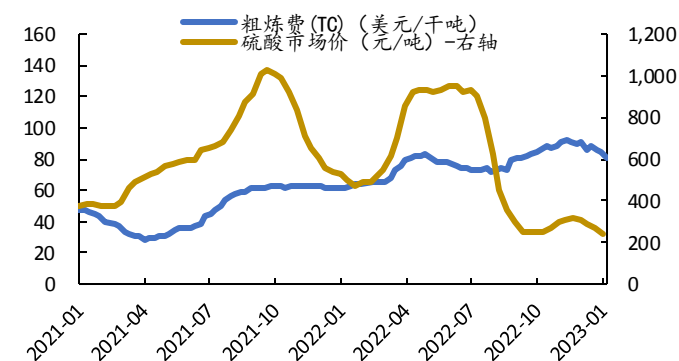
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：铜库存变化（万吨）



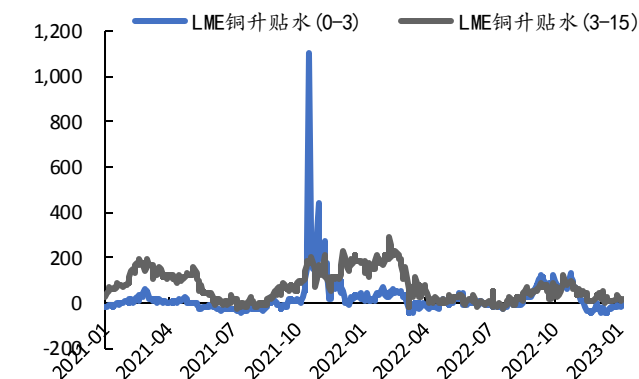
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：铜 TC 价格&硫酸价格



来源：Wind，国金证券研究所

图表9：铜期限结构（美元/吨）

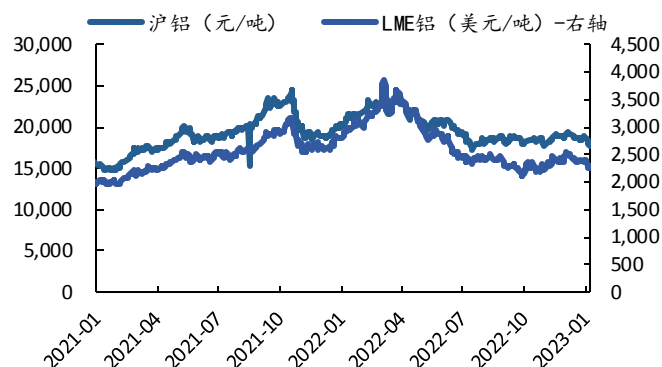


来源：Wind，国金证券研究所

2.2 铝

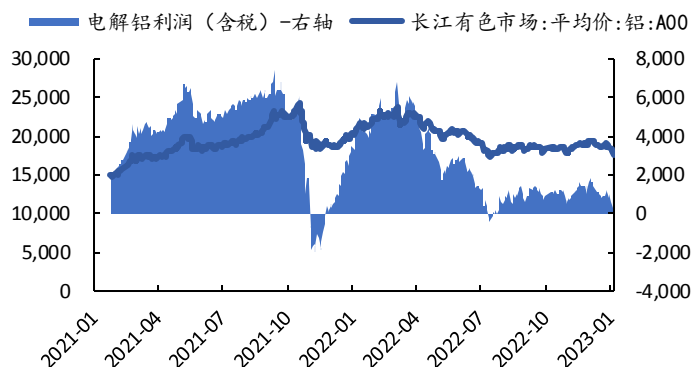
本周 LME 铝价格-3.4%至 2308 美元/吨，沪铝价格-4.7%至 1.78 万元/吨。LME+国内铝社会库存增长 1.4 万吨至 100.5 万吨。吨铝利润下降 979 元/吨至 16 元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 4.1 美元/吨至 32.6 美元/吨。LME 期货 3-15 贴水扩大 16 美元/吨至 122 美元/吨。

图表10: 铝价走势



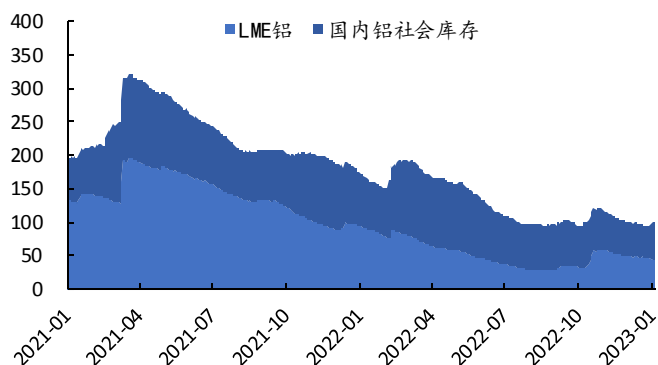
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



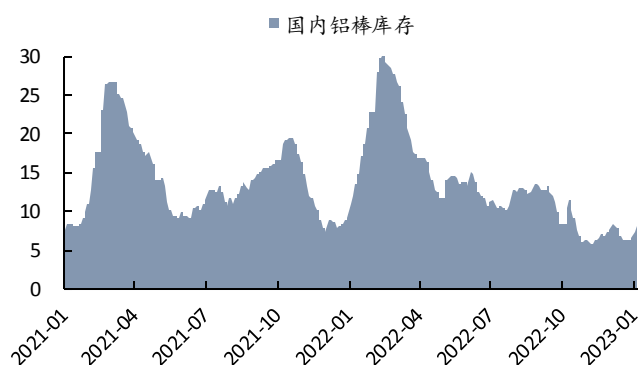
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 电解铝库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 铝棒库存 (万吨)

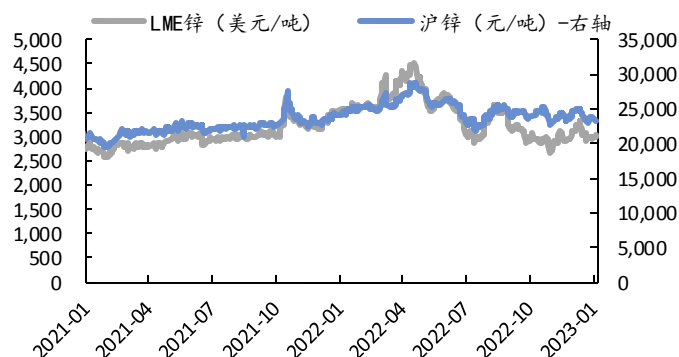


来源: Wind, 国金证券研究所

2.3 锌

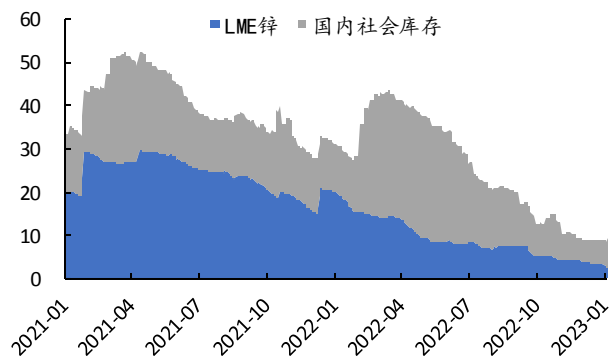
本周 LME 锌价格+2.4%至 3039 美元/吨, 沪锌价格-2.0 至 2.3 万元/吨。LME+国内锌社会库存下降 4.2 万吨至 4.8 万吨。锌精矿进口 TC 保持在 260 美元/干吨。LME 期货 0-3 升水下降 7.5 美元/吨至 23.3 美元/吨。LME 期货 3-15 升水下降 11.3 美元/吨至 98.0 美元/吨。

图表14: 锌价走势



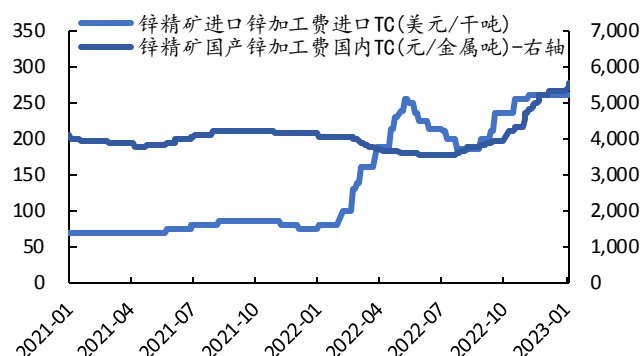
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 锌库存变化 (万吨)



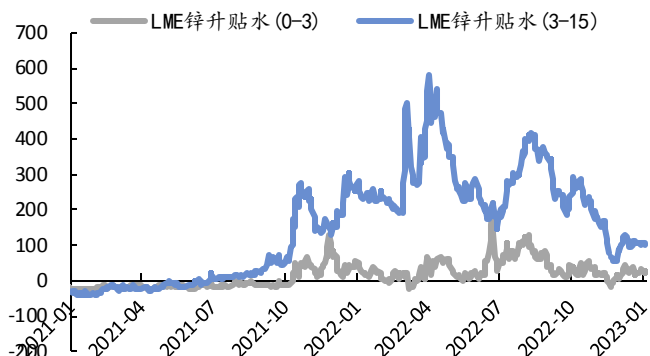
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 锌精矿 TC



来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 锌期限结构 (美元/吨)

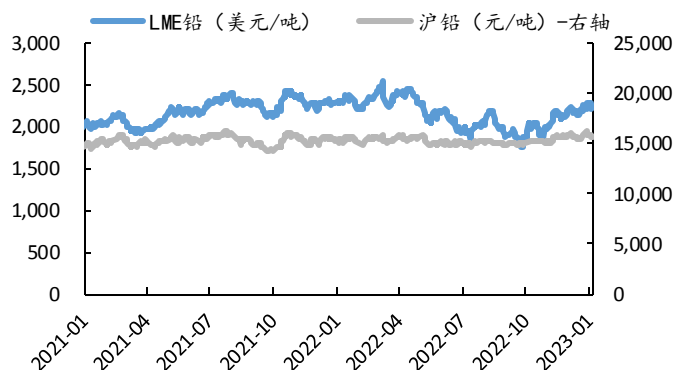


来源: Wind, 国金证券研究所

2.4 铅

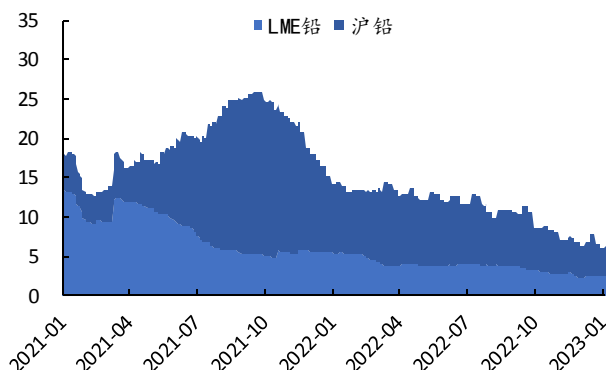
本周 LME 铅价格-2.8%至 2227 美元/吨, 沪铅价格-1.4%至 1.6 万元/吨。LME+沪铅库存增长 0.34 万吨至 6.4 万吨。铅加工费持平, 济源/郴州/个旧三地铅精矿到厂加工费分别为 900/950/100 元/吨。LME 铅期货 0-3 升水扩大 3.8 美元/吨至 47.3 美元/吨。LME 铅期货 3-15 贴水缩小 1.1 美元/吨至 21.4 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



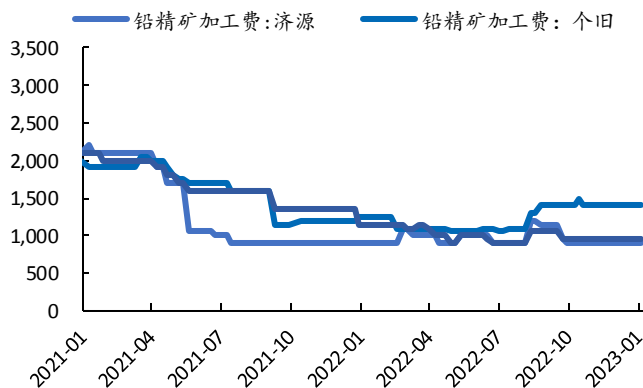
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



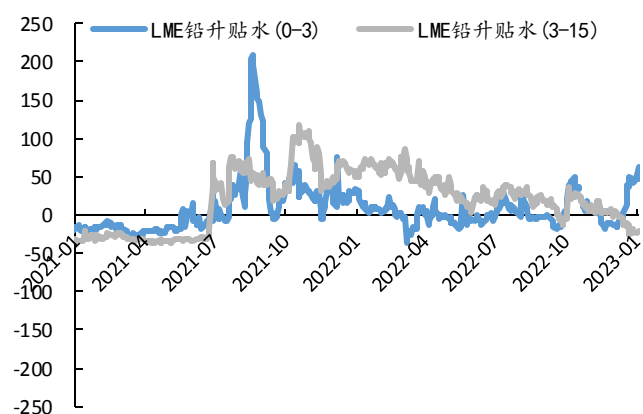
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 铅期限结构 (美元/吨)



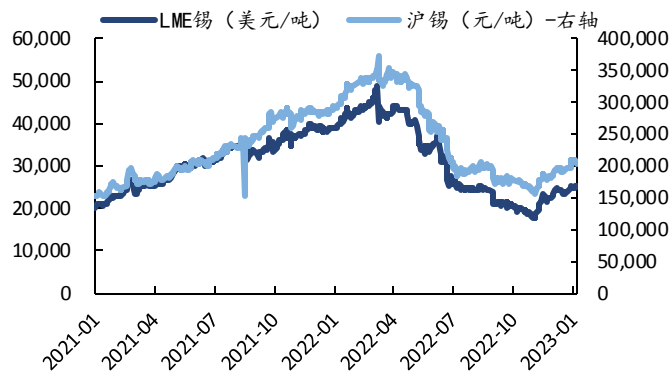
来源: Wind, 国金证券研究所

2.5 锡

本周 LME 锡价格+1.8%至 25350 美元/吨, 沪锡价格-3.3%至 20.2 万元/吨。LME+沪锡库存

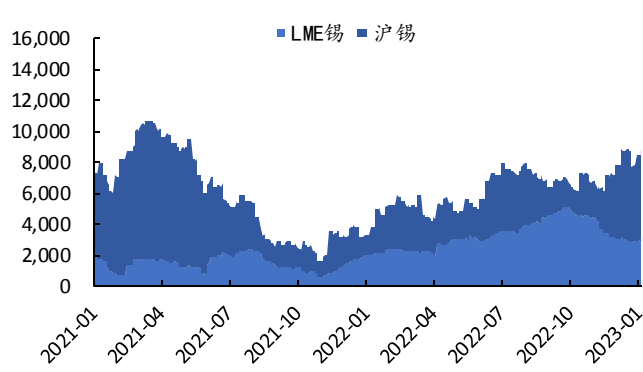
下降 0.85 万吨至 0.88 万吨。

图表22: 锡价格走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 锡库存变化 (万吨)

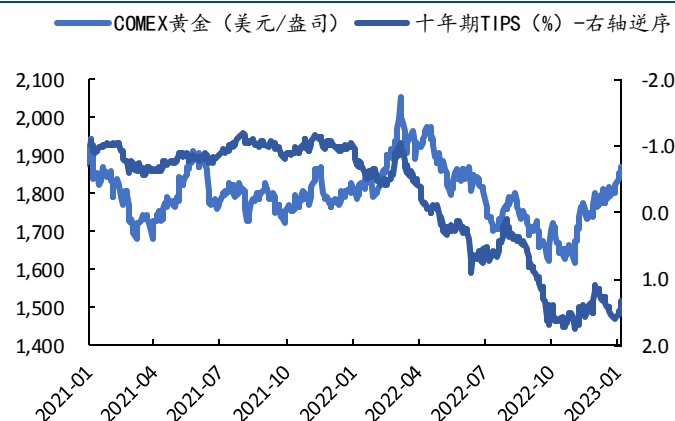


来源: Wind, 国金证券研究所

2.6 贵金属

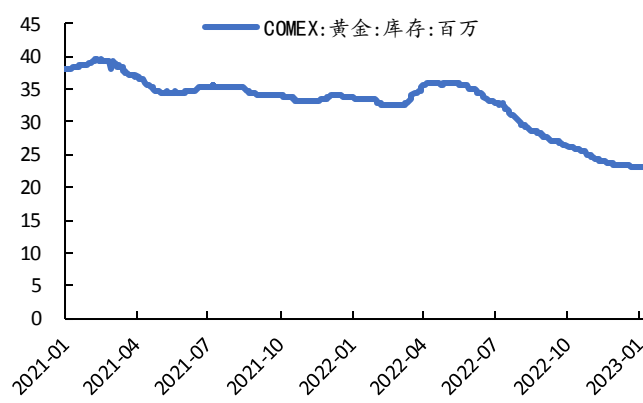
本周 COMEX 黄金价格+2.5%至 1868 美元/盎司, 十年期 TIPS 下降 0.15pct 至 1.34%; COMEX 黄金库存下降 0.19 百万金衡盎司至 23.0 百万金衡盎司; 金银比上涨至 78.7; 黄金 ETF 持仓下降 0.48 吨至 1367 吨。

图表24: 金价&实际利率



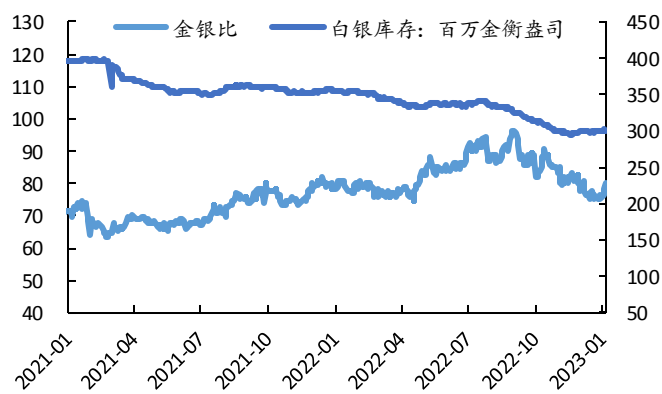
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 黄金库存



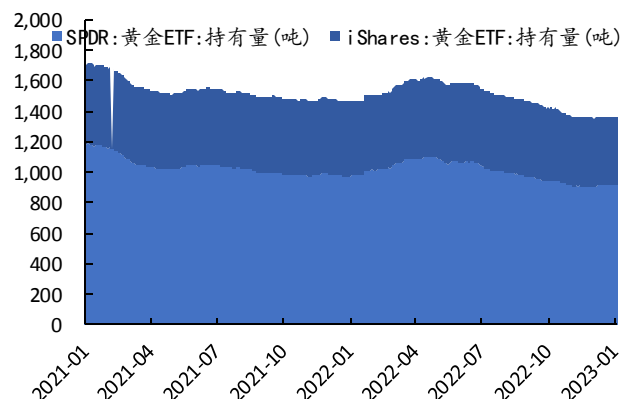
来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 金银比



来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 黄金 ETF 持仓



来源: Wind, 国金证券研究所

2.7 钢铁

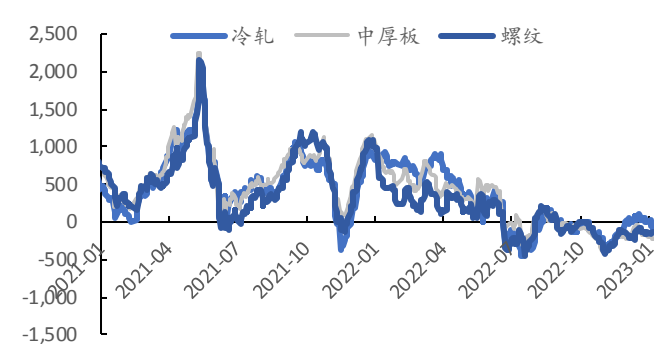
本周螺纹价格+0.8%至 4150 元/吨, 热轧价格+0.6%至 4182 元/吨; 铁矿石价格-1.3%至 844 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利-34/-20/-10 至-431/-221/-156 元/吨; 钢铁社会库存增加 60.3 万吨至 1386 万吨; 铁矿石港口库存下降 55 万吨至 13131 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



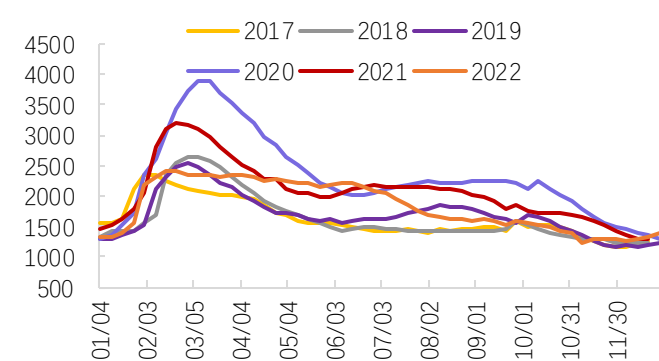
来源: Wind, 国金证券研究所



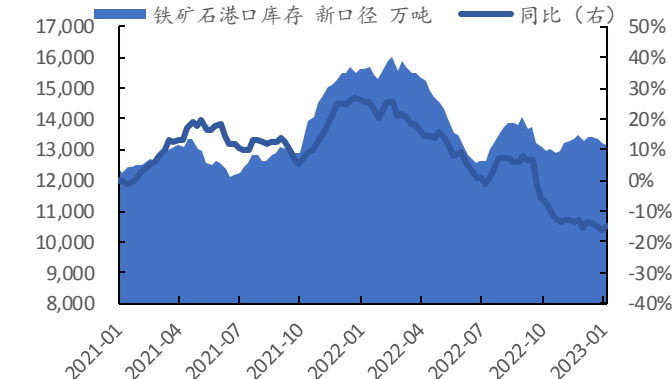
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 钢铁总库存 (万吨)

图表31: 铁矿石港口库存



来源: Wind, 国金证券研究所



来源: Wind, 国金证券研究所

三、重要公司公告

明泰铝业: 公司发布经营快报, 22 年 12 月公司铝板带箔产量/销量分别为 10.05/9.68 万吨, 同比-3%/-13%。

紫金矿业: 公司控股子公司乌后紫金于 23 年 1 月 3 日收到乌后法院《刑事判决书》, 乌后紫金犯非法采矿罪, 没收违法所得 4.6 亿元, 并处罚金 1500 万元, 于判决生效后 10 日内缴纳。

云铝股份: 公司以非公开方式向中国铝业发行并于 20 年 1 月 6 日在深交所上市的 3.1 亿股普通股将于 23 年 1 月 6 日解除限售上市流通, 占公司总股本比例 9.1%。

久立特材: 公司副总张建新先生因将达到法定退休年龄, 申请辞去公司副总经理职务, 辞职后不在公司担任任何职务, 公司董事会同意聘任蔡黎明先生为公司副总经理。蔡黎明先生现任公司无缝管事业部总经理、公司董事、浙江嘉翔精密机械技术有限公司董事、湖州久立穿孔有限公司执行董事、湖州华特不锈钢管制造有限公司董事。

中信特钢: 公司子公司兴澄特钢收到上海联合产权交易所通知, 兴澄特钢成为上海电气集团钢管有限公司 60%股权项目受让方, 成功竞得标的资产, 成交价格 19.08 亿元。23 年 1 月 4 日兴澄特钢与上海电气签署了《产权交易合同》。

四、风险提示

项目建设进度不及预期；需求不及预期；金属价格波动。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402