

有色金属行业 2023Q1 基金持仓分析:交易国内经济 复苏与海外美联储边际宽松的逻辑主线配置

核心观点:

- **2023Q1 公募基金继续减持有色金属行业,有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下行至 2.18%。**根据公募基金 2023 年一季报,我们统计了全市场 7048 支主动权益类基金,包含普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金这些主动权益基金,对基金配置有色金属行业的比例进行了定量分析。2023Q1 基金对有色金属行业的持仓变动继续结构性分化,国内强烈的经济复苏预期使基金增持更有顺周期属性的工业金属板块,但新能源汽车增速的放缓致使锂电产业链库存的超预期累积与上游材料价格加速下跌,使基金大幅减持了此前有色金属行业最大重仓的能源金属与金属新材料板块,令公募基金 2023Q1 对有色金属行业的总体持仓仍呈下行趋势。2023Q1 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 2.18%,环比 2022Q4 的 2.30%下行 0.13 个百分点,连续三个季度对有色金属行业进行减持,但 2023Q1 的减持幅度已有所放缓。从标配水平看,2023Q1 有色金属流通市值/A 股流通市值比为 3.58%,基金对有色金属行业的配置仍低于标配的水平,且配置比重与标配的偏离度较 2022Q4 有所扩大
- **2023Q1 基金大幅减持稀有金属与金属非金属新材料板块,增持工业金属与黄金。**2023Q1 基金重仓持有工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块市值占基金股票投资市值比分别为 0.77%、0.37%、0.62%、0.42%,较 2022Q4 环比分别变化+0.10%、+0.09%、-0.06%、-0.25%。
- **2022Q4 基金重点加仓铜、黄金与军工新材料类个股,减持新能源材料标的。**从自下而上个股的角度看,2023Q1 基金重仓有色金属行业股票数量为 80 只,较 2022Q4 增加 4 只。且基金对有色金属行业的重仓持股集中度有所下滑,2023Q1 基金重仓的有色金属行业个股前 10 市值合计占基金所有重仓有色金属个股总市值的比重较 2022Q4 环比下行 3.97 个百分点至 61.50%。2023Q1 有色金属行业个股中,基金对有色金属重仓市值前十大个股为紫金矿业、华友钴业、天齐锂业、神火股份、银泰黄金、石英股份、赤峰黄金、赣锋锂业、洛阳钼业、西部超导;基金重仓持股占流通股比例较大的有图南股份(29.15%)、志特新材(27.87%)、华锋铝业(15.24%)、银泰黄金(14.68%)、神火股份(14.24%)、赤峰黄金(13.60%)、菲力华(13.06%)、西部超导(11.11%)、石英股份(9.66%)、华友钴业(9.18%)。而从基金重仓持股占流通股比例增幅看,2023Q1 基金加仓明显的有西部材料(+7.34%)、图南股份(+3.14%)、贵研铂业(+3.07%)、志特新材(+2.98%)、银泰黄金(+2.91%)、中金黄金(+2.15%)、嘉元科技(+2.05%)、洛阳钼业(+1.56%)、山东黄金(+1.48%)、铜陵有色(+1.46%);而基金减持较多的有金博股份(-12.03%)、菲力华(-9.44%)、凯立新材(-7.21%)、华锋铝业(-6.79%)、明泰铝业(-6.09%)、西部超导(-5.24%)、有研粉材(-4.19%)、石英股份(-3.64%)、鑫铂股份(-2.53%)、驰宏锌锗(-2.30%)。
- **投资建议:**美联储在 5 月议息会议上与市场预期一致再度加息 25 个基点,并在会议声明的利率指引中删除了“预计可能适合增加紧缩”的说辞,更加明确的暗示了 5 月加息大概率是本轮加息周期的最后一次。而 4 月底美国第一共和银行再次接近倒闭也显示了快速大幅加息下美国银行业危机仍未解除,美国银行业对整个金融系统的冲击都会加大美国经济衰退的风险,刺激降息预期的升温,目前市场预期美联储最快将于 7 月开启降息,2023 年下半年将有三次降息。叠加美国职位空缺数连续第三个月下降,就业紧张缓解以及 Q2 美国 CPI 同比增速有望快速下降,美国名义利率预期与实际利率的下行在二季度或将较为顺畅,从而继续在历史新高后抬升黄金价格。目前 A 股市场基金对黄金板块的持仓低于 2010Q2-2010Q3 与 2019Q2-2020Q2 上两轮金价峰值时期,仍有加仓空间。随着金价的进一步上涨,基金对 A 股黄金板块的配置也将进一步提升为 A 股黄金个股带来增量资金,建议关注中金黄金(600489)、山东黄金(600547)、湖南黄金(002155)、赤峰黄金(600988)、银泰黄金(000975)、紫金矿业(601899)。
- **风险提示:**1) 有色金属下游需求不及预期;2) 美联储货币政策收缩超预期;3) 新能源汽车产销量不及预期;4) 有色金属价格大幅下跌。

有色金属行业

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码:S0130516080004

阎予露

☎: 010-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码:S0130522040004

相关研究

目 录

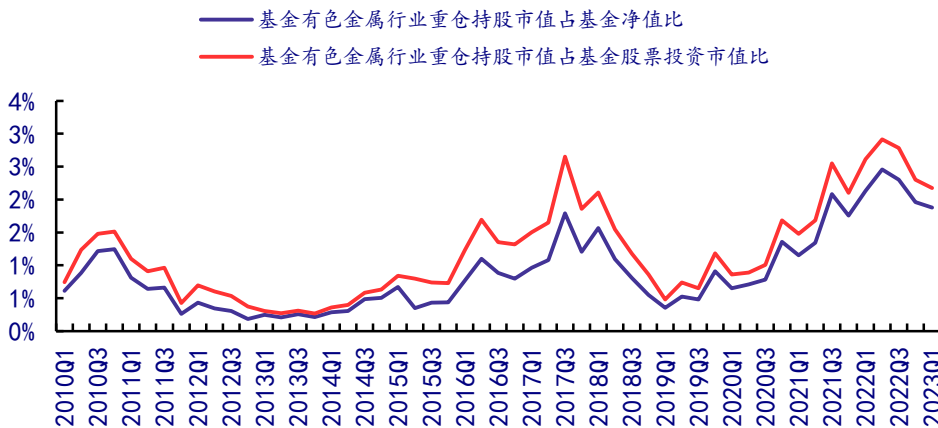
一、2023Q1 基金减持有色金属行业.....	3
(一) 基金继续减持有色金属行业，但减持幅度放缓.....	3
(二) 2023Q1 基金增持工业金属与黄金，减持新能源新材料.....	4
二、投资策略.....	8
三、风险提示.....	8

一、2023Q1 基金减持有色金属行业

(一) 基金继续减持有有色金属行业，但减持幅度放缓

2023Q1 公募基金继续减持有有色金属行业，有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下行至 2.18%。根据公募基金 2023 年一季报，我们统计了全市场 7048 支主动权益类基金，包含普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金这些主动权益基金，对基金配置有色金属行业的比例进行了定量分析。由于主动配置型公募基金在风格上更为灵活，对市场反应也更为灵敏，往往可以在一定程度上成为市场的风向标，了解当前市场对各个行业的偏好情况。我们通过基金前十大重仓股中 A 股有色金属行业持股市值占基金股票投资市值比来衡量基金对 A 股有色金属行业的配置情况。2023Q1 基金对有色金属行业的持仓变动继续结构性分化，国内强烈的经济复苏预期使基金增持更有顺周期属性的工业金属板块，但新能源汽车增速的放缓致使锂电产业链库存的超预期累积与上游材料价格加速下跌，使基金大幅减持了此前有色金属行业最大重仓的能源金属与金属新材料板块，令公募基金 2023Q1 对有色金属行业的总体持仓仍呈下行趋势。2023Q1 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 2.18%，环比 2022Q4 的 2.30% 下行 0.13 个百分点，连续三个季度对有色金属行业进行减持，但 2023Q1 的减持幅度已有所放缓。

图 1：公募基金有色金属行业重仓股持股比例

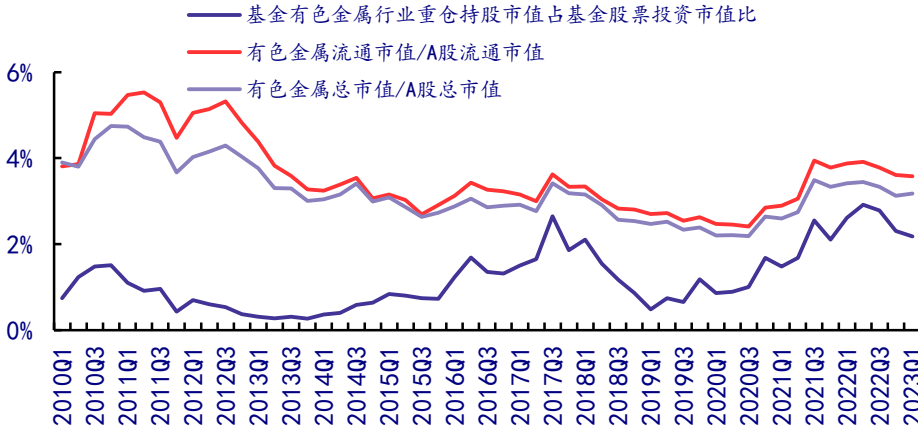


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从标配水平看，公募基金 2023Q1 对有色金属行业的配置仍处于低配水平。我们将行业流通市值/A 股流通市值作为行业标配水平，根据公募基金重仓情况来看，基金对有色金属行业的配置在 2013Q4 达到谷底，从 2014Q1 起持续增持有有色金属行业。此后公募基金开始不断加仓有色金属行业，直到 2017Q3 基金大幅度增持有有色金属行业，成为自 2010 年以来基金配置有色金属行业离标配水平最接近的一次。而此后，随着国内经济下行压力的增大以及有色金属公司的业绩增速开始边际下滑，基金开始逐步减持有有色金属行业，这使有色金属行业的配置水平较标配水平又开始重新拉大，直至 2019 年后随着新能源金属的崛起，基金持续增持有有色金属行业。而又因新能源产业链景气的下滑，基金在 2022Q2 后出现减持有有色金属行

业的趋势。2023Q1 基金继续减持有色金属行业，对有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下滑至 2.18%，而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 3.58%，基金对有色金属行业的配置仍低于标配的水平，且配置比重与标配的偏离度较 2022Q4 有所扩大。

图 2：公募基金有色金属行业配置高低情况

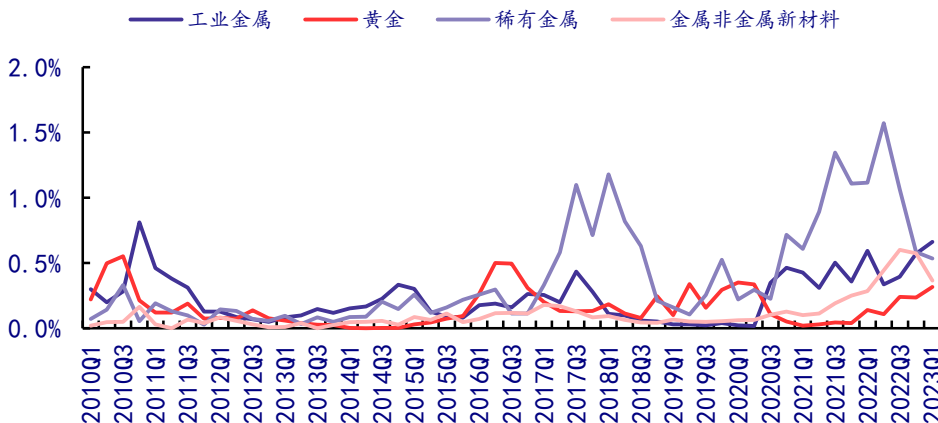


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）2023Q1 基金增持工业金属与黄金，减持新能源新材料

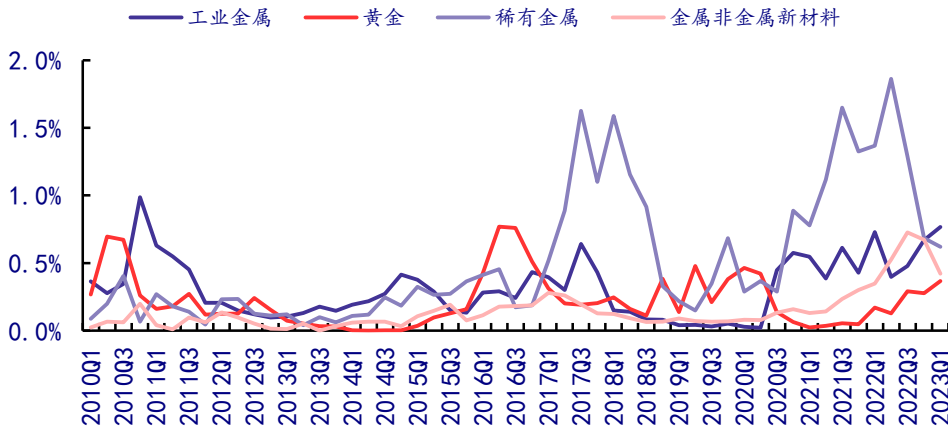
2023Q1 基金大幅减持稀有金属与金属非金属新材料板块，增持工业金属与黄金。我们将有色金属个股按有色金属行业二级子行业分类分为工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料四大板块，并分别统计基金重仓各子行业市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业二级子行业的配置情况。2023Q1 基金重仓持有工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块市值占基金股票投资市值比分别为 0.77%、0.37%、0.62%、0.42%，较 2022Q4 环比分别变化+0.10%、+0.09%、-0.06%、-0.25%。

图 3：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金净值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

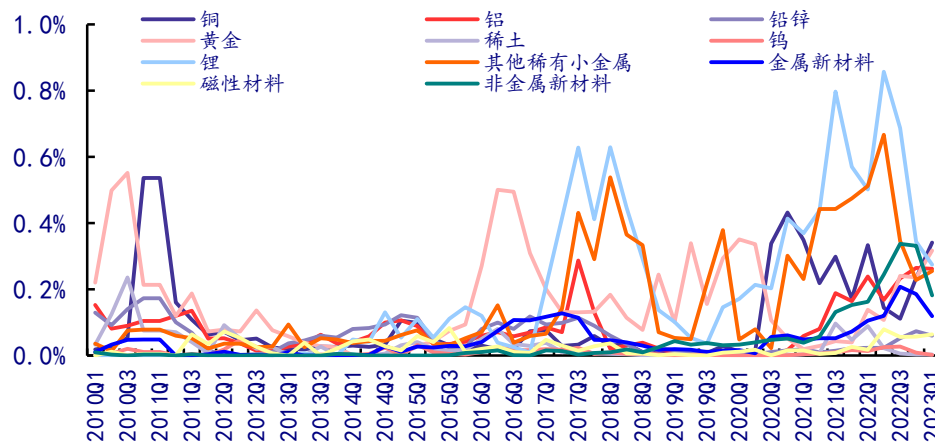
图 4：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金股票投资市值比



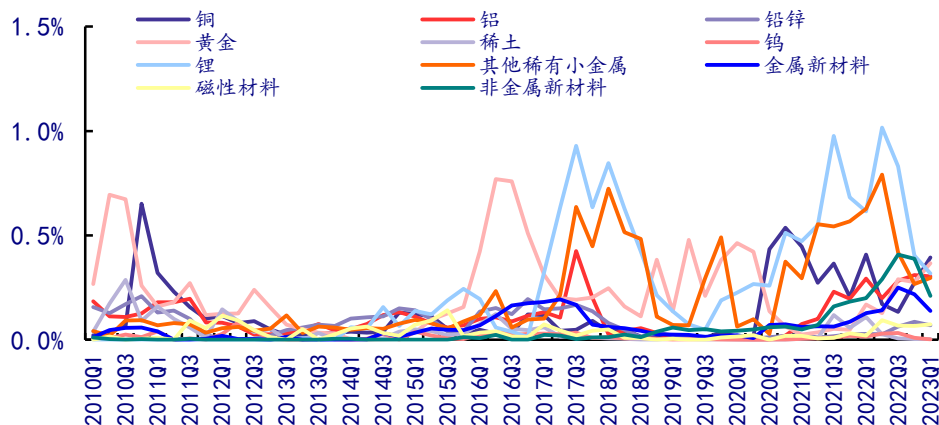
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从有色金属行业三级子行业看，基金重点加仓铜与黄金板块，大幅减持新能源产业链上游材料板块。我们将有色金属行业个股按有色金属三级子行业分类分为铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料这 11 个子板块，并分别统计基金重仓各子版块市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业三级子行业的配置情况。2023Q1 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料板块基金重仓持股市值占基金股票投资市值比分别为 0.39%、0.30%、0.07%、0.37%、0.003%、0.002%、0.32%、0.30%、0.14%、0.07%、0.21%，较 2022Q4 环比分别变化+0.12%、-0.01%、-0.02%、+0.09%、-0.001%、-0.01%、-0.09%、+0.03%、-0.08%、+0.01%、-0.18%。

图 5：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金净值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金股票投资市值比


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2022Q4 基金重点加仓铜、黄金与军工新材料类个股，减持新能源材料标的。从自下而上个股的角度看，2023Q1 基金重仓有色金属行业股票数量为 80 只，较 2022Q4 增加 4 只。且基金对有色金属行业的重仓持股集中度有所下滑，2023Q1 基金重仓的有色金属行业个股前 10 市值合计占基金所有重仓有色金属个股总市值的比重较 2022Q4 环比下行 3.97 个百分点至 61.50%。2023Q1 有色金属行业个股中，基金对有色金属重仓市值前十大个股为紫金矿业（基金持仓市值 148 亿元）、华友钴业（80 亿元）、天齐锂业（64 亿元）、神火股份（56 亿元）、银泰黄金（47 亿元）、石英股发（43 亿元）、赤峰黄金（41 亿元）、赣锋锂业（37 亿元）、洛阳钼业（28 亿元）、西部超导（28 亿元）；基金重仓持股占流通股比例较大的有图南股份（29.15%）、志特新材（27.87%）、华峰铝业（15.24%）、银泰黄金（14.68%）、神火股份（14.24%）、赤峰黄金（13.60%）、菲力华（13.06%）、西部超导（11.11%）、石英股发（9.66%）、华友钴业（9.18%）。而从基金重仓持股占流通股比例增幅看，2023Q1 基金加仓明显的有西部材料（+7.34%）、图南股份（+3.14%）、贵研铂业（+3.07%）、志特新材（+2.98%）、银泰黄金（+2.91%）、中金黄金（+2.15%）、嘉元科技（+2.05%）、洛阳钼业（+1.56%）、山东黄金（+1.48%）、铜陵有色（+1.46%）；而基金减持较多的有金博股份（-12.03%）、菲力华（-9.44%）、凯立新材（-7.21%）、华峰铝业（-6.79%）、明泰铝业（-6.09%）、西部超导（-5.24%）、有研粉材（-4.19%）、石英股发（-3.64%）、鑫铂股份（-2.53%）、驰宏锌锗（-2.30%）。

表 1：2023Q1 基金有色金属行业重仓个股

代码	名称	持有基金数	基金持股总量(万股)	2023Q1 基金持股 占流通股比(%)	持股总市值(万 元)	三级子行业分类
300855.SZ	图南股份	33	4,910.99	29.15	223,891.95	金属新材料
300986.SZ	志特新材	14	1,951.24	27.87	76,644.57	铝
601702.SH	华峰铝业	10	4,236.81	15.24	54,358.28	铝
000975.SZ	银泰黄金	62	35,917.17	14.68	473,029.12	黄金
000933.SZ	神火股份	60	31,767.26	14.24	562,915.85	铝

600988.SH	赤峰黄金	44	22,626.82	13.60	410,676.83	黄金
300395.SZ	菲利华	38	6,233.30	13.06	273,515.12	非金属新材料
002149.SZ	西部材料	15	5,423.50	11.11	92,633.45	其他稀有小金属
603688.SH	石英股份	104	3,491.36	9.66	431,113.45	非金属新材料
603799.SH	华友钴业	60	14,503.76	9.18	797,706.99	钴

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

表 2: 2023Q1 基金有色金属行业重点加仓个股

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	2023Q1 持股占流通股比(%)	2022Q4 持股占流通股比(%)	2023Q1 基金流通股加仓比(%)	三级子行业分类
002149.SZ	西部材料	15	3,584.18	11.11	3.77	7.34	其他稀有小金属
300855.SZ	图南股份	33	529.65	29.15	26.01	3.14	金属新材料
600459.SH	贵研铂业	4	2,267.12	4.21	1.14	3.07	其他稀有小金属
300986.SZ	志特新材	14	208.96	27.87	24.89	2.98	铝
000975.SZ	银泰黄金	62	7,112.21	14.68	11.78	2.91	黄金
600489.SH	中金黄金	38	9,382.42	5.64	3.49	2.15	黄金
688388.SH	嘉元科技	6	480.50	7.20	5.15	2.05	铜
603993.SH	洛阳钼业	54	27,573.92	2.64	1.08	1.56	铜
600547.SH	山东黄金	71	5,350.65	3.43	1.95	1.48	黄金
000630.SZ	铜陵有色	13	15,321.40	2.89	1.44	1.46	铜

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 2023Q1 基金有色金属行业重点减仓个股

代码	名称	持有基金数	季报持仓变动(万股)	2023Q1 持股占流通股比(%)	2022Q4 持股占流通股比(%)	2023Q1 基金流通股减仓比(%)	三级子行业分类
688598.SH	金博股份	15	-710.97	8.48	20.51	-12.03	非金属新材料
300395.SZ	菲利华	38	-4,443.01	13.06	22.50	-9.44	非金属新材料
688269.SH	凯立新材	4	-436.06	0.47	7.68	-7.21	金属新材料
601702.SH	华峰铝业	10	-1,885.80	15.24	22.03	-6.79	铝
601677.SH	明泰铝业	20	-5,909.26	6.97	13.06	-6.09	铝
688122.SH	西部超导	39	-2,433.77	7.33	12.58	-5.24	金属新材料
688456.SH	有研新材	3	-263.44	0.16	4.35	-4.19	铜
603688.SH	石英股份	104	-1,311.64	9.66	13.30	-3.64	非金属新材料
003038.SZ	鑫铂股份	2	-172.49	0.23	2.76	-2.53	铝
600497.SH	驰宏锌锗	5	-11,734.33	5.14	7.44	-2.30	铅锌

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

二、投资策略

基金在 2023Q1 倾向于交易国内经济复苏与海外美联储加息尾声货币边际宽松的主线逻辑，重点加仓工业金属与黄金板块。而新能源供需结构与筹码结构的双重恶化，使基金在 2023Q1 继续减持新能源材料类个股。

美联储在 5 月议息会议上与市场预期一致再度加息 25 个基点，并在会议声明的利率指引中删除了“预计可能适合增加紧缩”的说辞，更加明确的暗示了 5 月加息大概率是本轮加息周期的最后一次。而 4 月底美国第一共和银行再次接近倒闭也显示了快速大幅加息下美国银行业危机仍未解除，美国银行业对整个金融系统的冲击都会加大美国经济衰退的风险，刺激降息预期的升温，目前市场预期美联储最快将于 7 月开启降息，2023 年下半年将有三次降息。叠加美国职位空缺数连续第三个月下降，就业紧张缓解以及 Q2 美国 CPI 同比增速有望快速下降，美国名义利率预期与实际利率的下行在二季度或将较为顺畅，从而继续在历史新高后抬升黄金价格。目前 A 股市场基金对黄金板块的持仓低于 2010Q2-2010Q3 与 2019Q2-2020Q2 上两轮金价峰值时期，仍有加仓空间。随着金价的进一步上涨，基金对 A 股黄金板块的配置也将进一步提升为 A 股黄金个股带来增量资金，建议关注中金黄金(600489)、山东黄金(600547)、湖南黄金(002155)、赤峰黄金(600988)、银泰黄金(000975)、紫金矿业(601899)。

三、风险提示

- 1) 有色金属下游需求不及预期;
- 2) 美联储货币政策收缩超预期;
- 3) 新能源汽车产销量不及预期;
- 4) 有色金属价格大幅下跌。

插图目录

图 1：公募基金有色金属行业重仓股持股比例	3
图 2：公募基金有色金属行业配置高低情况	4
图 3：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金净值比	4
图 4：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金股票投资市值比	5
图 5：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金净值比	5
图 6：公募基金重仓持有有色金属三级子行业市值占基金股票投资市值比	6

表格目录

表 1: 2023Q1 基金有色金属行业重仓个股	6
表 2: 2023Q1 基金有色金属行业重点加仓个股	7
表 3: 2023Q1 基金有色金属行业重点减仓个股	7

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

分析师：阎予露，2021年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn