

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：预期先行，金属普涨

行情综述&投资建议

本周（1/9~1/13）A股进一步反弹，沪深300指数收涨2.3%，有色金属跑赢大盘，收涨3.3%。个股层面，云铝股份、北方铜业、博威合金涨幅领先；斯瑞新材、龙磁科技、图南股份跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周LME铜价格+7.3%至9240美元/吨，沪铜价格+5.7%至6.9万元/吨。周内美国公布12月CPI数据，同比增速有所收窄。通胀缓解之下，市场延续交易美国经济软着陆。国内宏观层面疫情缓解叠加地产利好政策频出提升年内经济向好预期，宏观预期推升铜价强势上涨。基本面方面，部分终端企业已经进入节前放假状态，叠加铜价走高对下游备货产生一定抑制，市场成交清淡，上期所库存延续累库。23年全球铜矿供给边际宽松，但是粗炼端产能相对矿端较为短缺，因此矿端过剩大概率无法顺利传导至电解铜供需平衡。叠加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**等标的。

2) 铝：本周LME铝价格+12.2%至2590美元/吨，沪铝价格+3.7%至1.85万元/吨，铝价由前期的交易弱现实转向交易国内外宏观的强预期。基本面方面，当前供应端减复产并存，贵州地区限负荷要求进一步落实，甘肃新投产产能继续释放，但释放量较少，整体供应量呈下行趋势；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，对原铝需求降低，部分加工企业节前少量备货，行业供需双弱格局延续，库存继续增加。近期成本相对持稳背景下，行业平均吨铝利润随铝价上涨有所回升。当前行业已进入季节性累库周期，成本及强预期支撑价格。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。建议关注**云铝股份**等标的。

贵金属：本周COMEX黄金价格+2.7%至1919美元/盎司，COMEX白银价格上涨1.1%至24.0美元/盎司。周内美国公布12月CPI数据，同比增速有所收窄。通胀缓解加上上周公布的偏弱的制造业PMI数据强化美联储放缓加息预期，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，我们预计美联储或将在23Q3-4释放降息预期或者进行降息操作，而通胀端房租租金和劳动力工资下降需要时间，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**等标的。

钢铁：本周螺纹价格+0.96%至4190元/吨，热轧价格+1.08%至4227元/吨；铁矿石价格+3.1%至870元/吨。钢价及铁矿石价格受宏观预期刺激上涨，当前吨钢毛利依然为负，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**河钢资源**等标的。

本周重要行业事件

1) 博威合金公布22年公司实现归母净利润5.22~5.85亿元，同增68.25%~88.56%。2) 南山铝业公告公司与中航重机签订《合作框架意向协议》，协议约定由公司设立全资子公司，并将公司锻造分公司的相关资产转入其中，后续由中航重机收购锻造子公司80%股权。3) 紫金矿业公告公司全资子公司紫金国控拟参与竞拍新疆维吾尔自治区自然资源厅出让的新疆和田县火烧云铅锌矿探矿权。

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

内容目录.....	2
图表目录.....	2
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.....	9
三、重要公司公告.....	10
四、风险提示.....	10

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 (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+7.3%至 9240 美元/吨, 沪铜价格+5.7%至 6.9 万元/吨。周内美国公布 12 月 CPI 数据, 同比增速有所收窄。通胀缓解之下, 市场延续交易美国经济软着陆。国内宏观层面疫情缓解叠加地产利好政策频出提升年内经济向好预期, 宏观预期推升铜价强势上涨。基本面方面, 部分终端企业已经进入节前放假状态, 叠加铜价走高对下游备货产生一定抑制, 市场成交清淡, 上期所库存延续累库。23 年全球铜矿供给边际宽松, 但是粗炼端产能相对矿端较为短缺, 因此矿端过剩大概率无法顺利传导至电解铜供需平衡。叠加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、河钢资源、金诚信、铜陵有色、中国有色矿业**等标的。

2) **铝**: 本周 LME 铝价格+12.2%至 2590 美元/吨, 沪铝价格+3.7%至 1.85 万元/吨, 铝价由前期的交易弱现实转向交易国内外宏观的强预期。基本面方面, 当前供应端减产复产并存, 贵州地区限负荷要求进一步落实, 甘肃新投产产能继续释放, 但释放量较少, 整体供应量呈下行趋势; 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, 对原铝需求降低, 部分加工企业节前少量备货, 行业供需双弱格局延续, 库存继续增加。近期成本相对持稳背景下, 行业平均吨铝利润随铝价上涨有所回升。当前行业已进入季节性累库周期, 成本及强预期支撑价格。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。建议关注**中国铝业、云铝股份、神火股份、天山铝业、中国宏桥、鼎胜新材、明泰铝业**等标的。

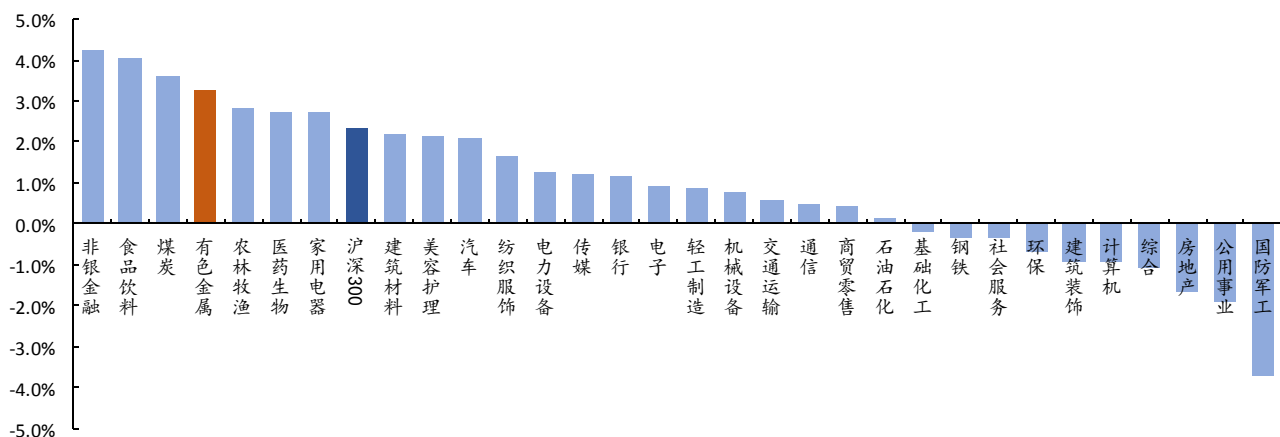
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格+2.7%至 1919 美元/盎司, COMEX 白银价格上涨 1.1%至 24.0 美元/盎司。周内美国公布 12 月 CPI 数据, 同比增速有所收窄。通胀缓解加上上周公布的偏弱的制造业 PMI 数据强化美联储放缓加息预期, 刺激金价上涨。美债名义利率曲线倒挂无法长期维持, 后续需以短端利率大幅下行完成收益率曲线转正, 我们预计美联储或将在 23Q3-4 释放降息预期或者进行降息操作, 而通胀端住房租金和劳动力工资下降需要时间, 因此预计实际利率中枢将因此而下降, 推升黄金价格。建议关注**银泰黄金、山东黄金、赤峰黄金、紫金矿业、湖南黄金、华钰矿业、盛达资源**等标的。

钢铁: 本周螺纹价格+0.96%至 4190 元/吨, 热轧价格+1.08%至 4227 元/吨; 铁矿石价格+3.1%至 870 元/吨。钢价及铁矿石价格受宏观预期刺激上涨, 当前吨钢毛利依然为负, 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**河钢资源、太钢不锈、中信特钢**等标的。

1.2 行业与个股走势

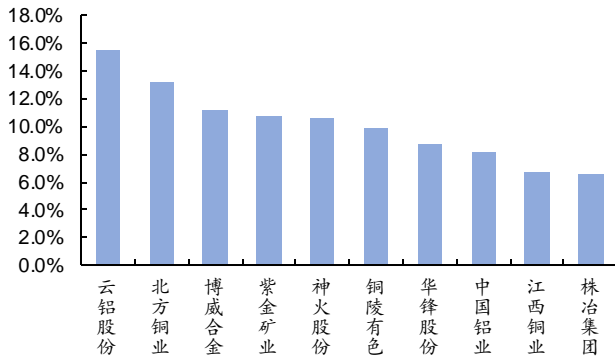
本周 A 股进一步反弹, 沪深 300 指数收涨 2.3%, 有色金属跑赢大盘, 收涨 3.3%。个股层面, 云铝股份、北方铜业、博威合金涨幅领先; 斯瑞新材、龙磁科技、图南股份跌幅靠前。

图表1: 行业涨跌幅对比

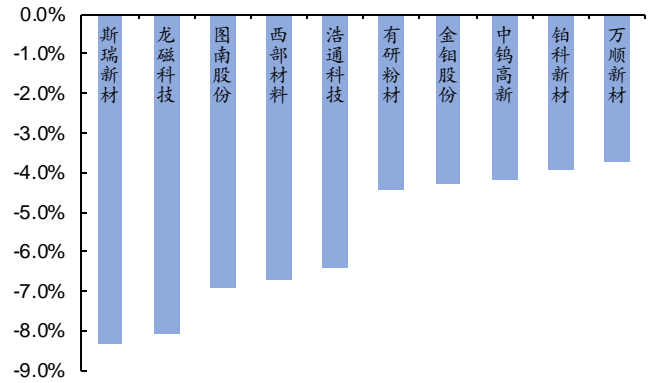


来源: Wind, 国金证券研究所

图表2: 本周涨幅前十股票



图表3: 本周跌幅前十股票



来源: Wind, 国金证券研究所

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	2023/1/13	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9240	7.32%	8.40%	22.68%	-4.51%
	SHFE	元/吨	68840	5.73%	3.67%	8.48%	-1.80%
铝	LME	美元/吨	2590	12.24%	5.63%	13.08%	-14.24%
	SHFE	元/吨	18490	3.67%	-1.60%	-1.23%	-12.99%
锌	LME	美元/吨	3320	9.25%	1.89%	13.72%	-6.52%
	SHFE	元/吨	24095	3.70%	-2.92%	-2.94%	-1.87%
铅	LME	美元/吨	2245	0.79%	3.12%	10.29%	-3.13%
	SHFE	元/吨	15290	-2.58%	-1.67%	-0.33%	-2.39%
锡	LME	美元/吨	28630	12.94%	17.46%	43.72%	-32.32%
	SHFE	元/吨	220410	8.91%	12.52%	25.63%	-29.83%

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	2023/1/13	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	8.39	-0.26	-0.17	-6.18	-1.07
	COMEX	万吨	3.32	-0.08	-0.15	-0.80	-4.55
	SHFE	万吨	10.25	2.21	2.39	3.87	7.22
铝	LME	万吨	40.33	-2.53	-8.61	3.61	-48.09
	国内社会库存	万吨	64.20	6.60	14.20	-1.30	-8.00
锌	LME	万吨	2.10	-0.33	-1.57	-3.05	-15.90
	国内社会库存	万吨	6.90	-0.20	1.71	-2.05	-4.19
铅	LME	万吨	2.16	-0.43	-0.28	-0.89	-3.26
	SHFE	万吨	5.40	1.61	1.00	-0.48	-3.07
锡	LME	万吨	0.31	0.00	0.00	-0.15	0.09
	SHFE	万吨	0.67	0.09	0.10	0.39	0.38

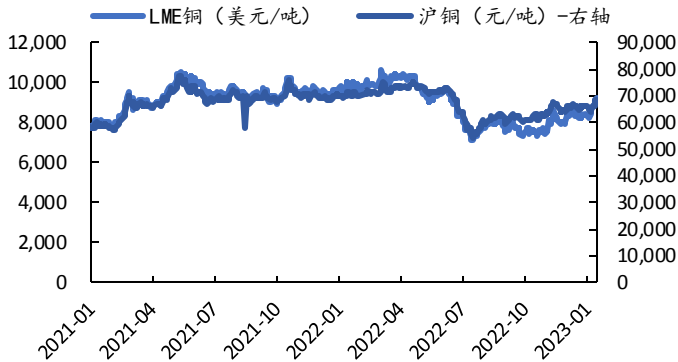
来源: Wind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

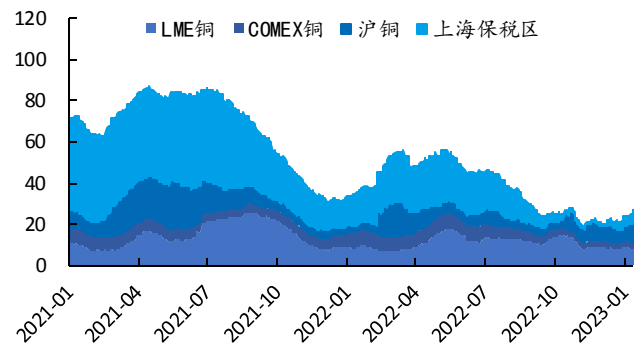
2.1 铜

本周 LME 铜价格+7.3%至 9240 美元/吨，沪铜价格+5.7%至 6.9 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存增长 2.7 万吨至 27.3 万吨。铜 TC 下降 0.3 美元/干吨至 80.8 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 2.7 美元/吨至 17.0 美元/吨。LME 期货 3-15 升水缩小 1.9 美元/吨至 23.5 美元/吨。

图表6: 铜价走势



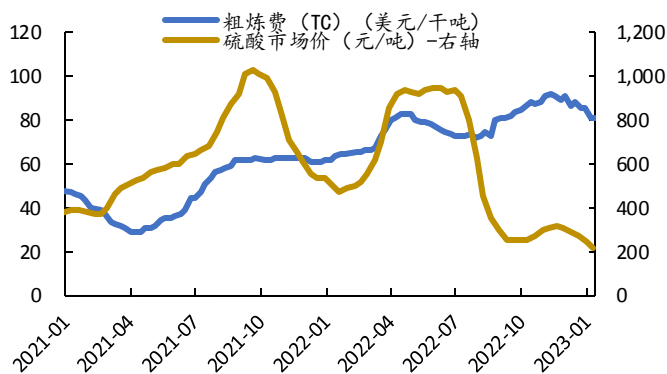
图表7: 铜库存变化 (万吨)



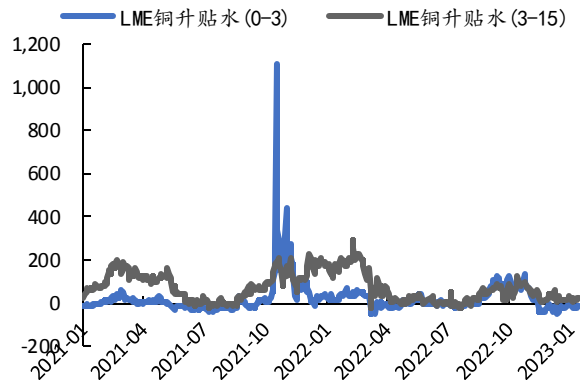
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 铜 TC 价格&硫酸价格



图表9: 铜期限结构 (美元/吨)



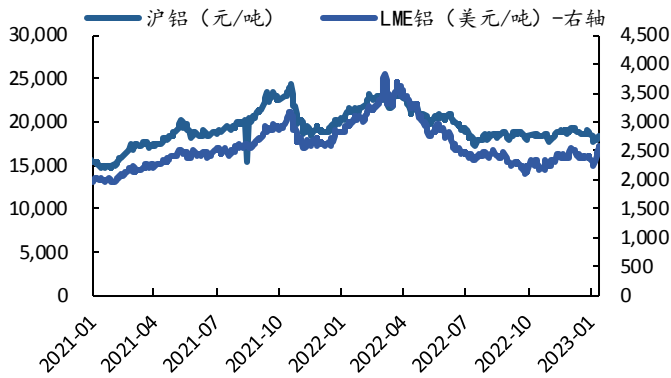
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

2.2 铝

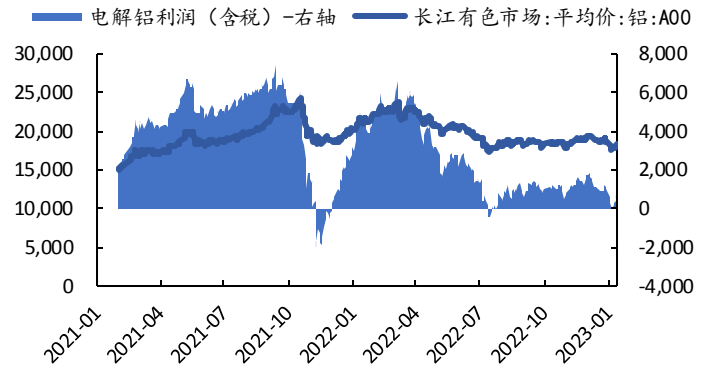
本周 LME 铝价格+12.2%至 2590 美元/吨，沪铝价格+3.7%至 1.85 万元/吨。LME+国内铝社会库存增长 4.1 万吨至 104.5 万吨。国内铝棒库存增长 1.8 万吨至 9.9 万吨。吨铝利润回升 751 元/吨至 766 元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 2.6 美元/吨至 28.7 美元/吨。LME 期货 3-15 贴水缩小 17.8 美元/吨至 100.1 美元/吨。

图表10: 铝价走势



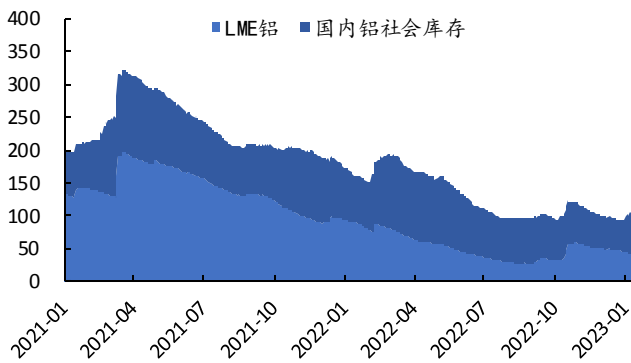
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



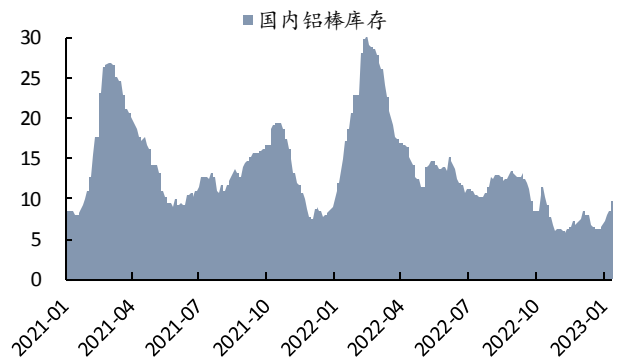
来源: Wind, 国金证券研究所

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)

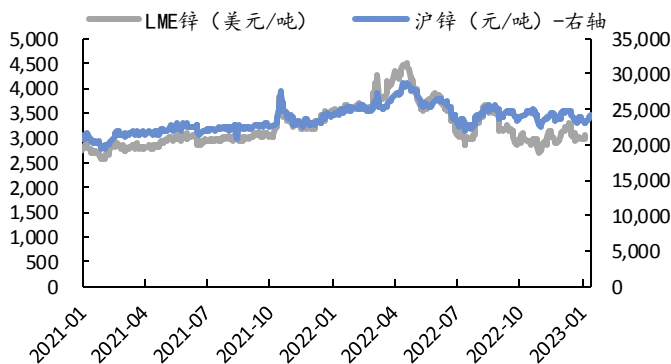


来源: Wind, 国金证券研究所

2.3 锌

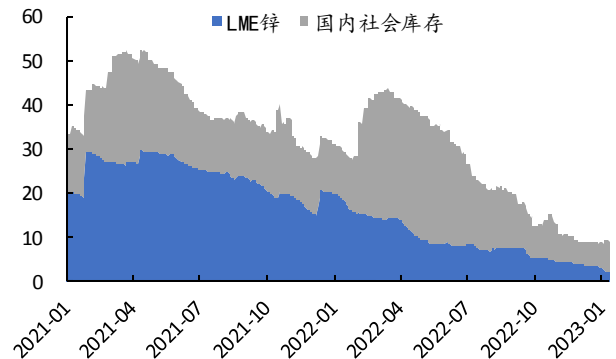
本周 LME 锌价+9.3%至 3039 美元/吨, 沪锌价格+3.7%至 2.4 万元/吨。LME+国内锌社会库存下降 0.5 万吨至 9.0 万吨。锌精矿进口 TC 保持在 260 美元/干吨。LME 期货 0-3 升水扩大 6.0 美元/吨至 24.3 美元/吨。LME 期货 3-15 升水扩大 28.0 美元/吨至 111.8 美元/吨。

图表14: 锌价走势



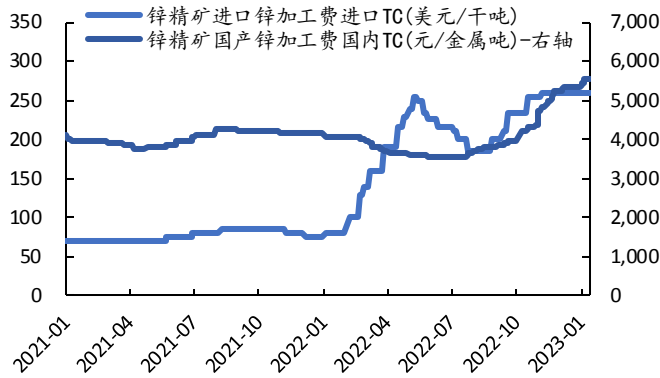
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 锌库存变化 (万吨)



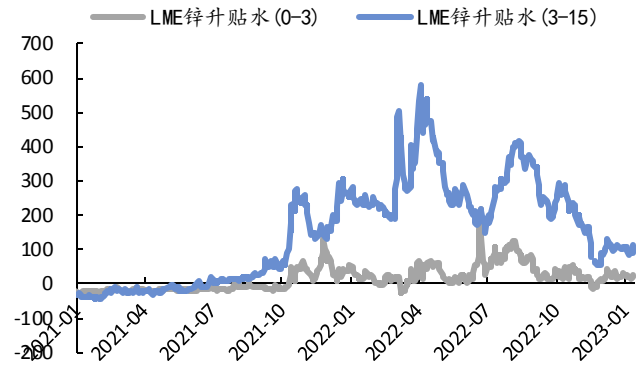
来源: Wind, 国金证券研究所

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)

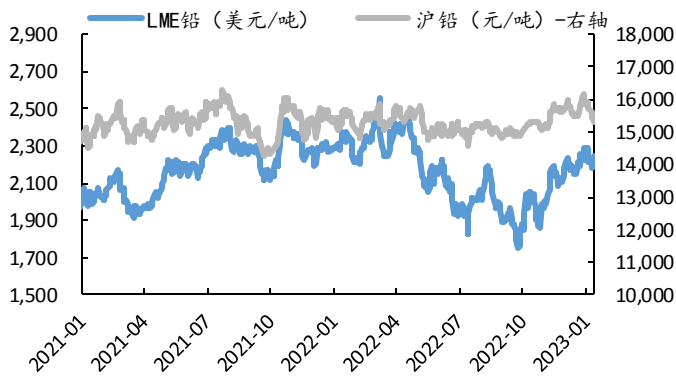


来源: Wind, 国金证券研究所

2.4 铅

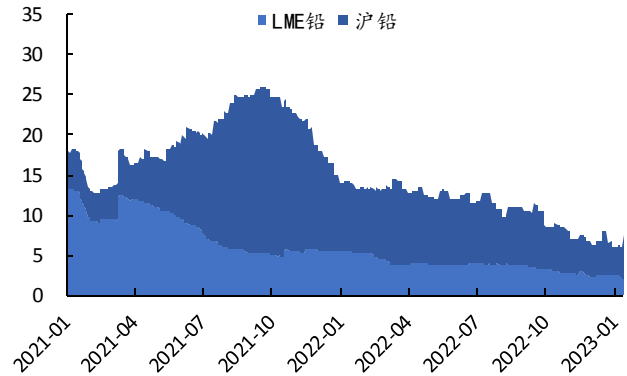
本周 LME 铅价格+0.79%至 2245 美元/吨, 沪铅价格-2.6%至 1.5 万元/吨。LME+沪铅库存增长 1.2 万吨至 7.6 万吨。铅加工费持平, 济源/郴州/个旧三地铅精矿到厂加工费分别为 900/950/100 元/吨。LME 铅期货 0-3 升水缩小 10.8 美元/吨至 20.0 美元/吨。LME 铅期货 3-15 贴水缩小 7.3 美元/吨至 16.0 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



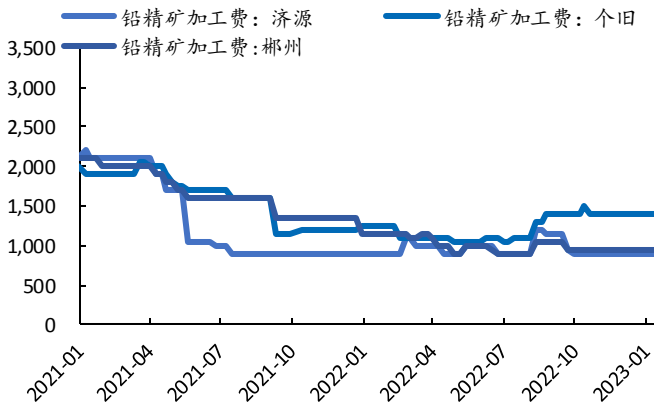
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



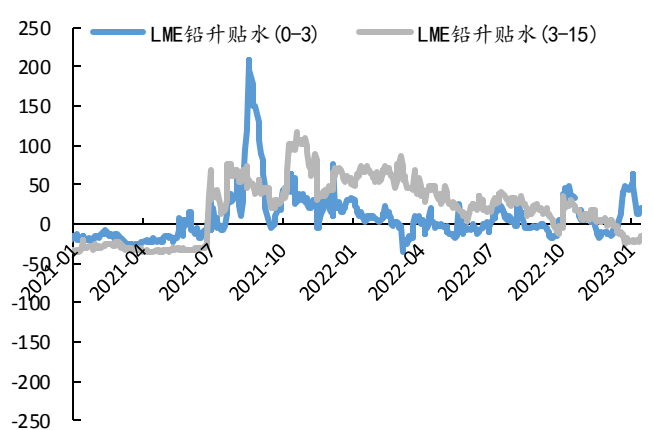
来源: Wind, 国金证券研究所

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)



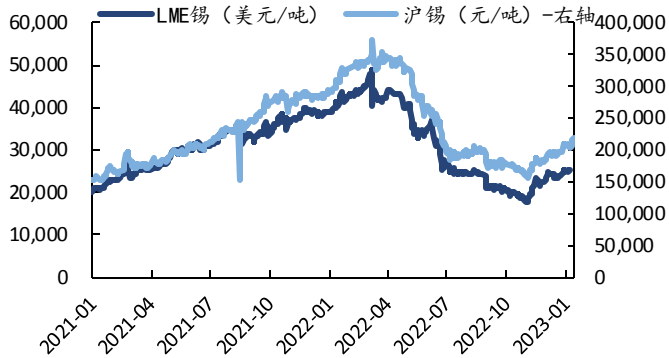
来源: Wind, 国金证券研究所

2.5 锡

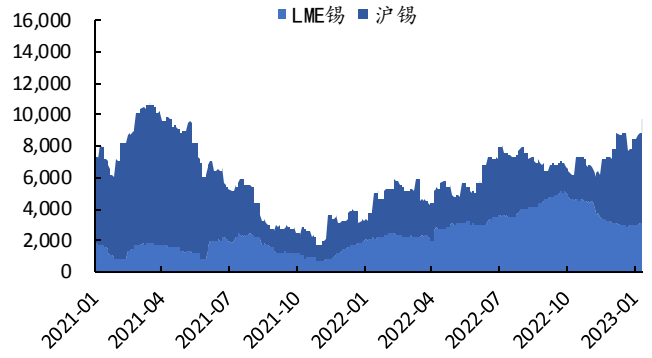
本周 LME 锡价格+12.9%至 28630 美元/吨, 沪锡价格+8.9%至 22.0 万元/吨。LME+沪锡库存

增加 0.10 万吨至 0.97 万吨。

图表22: 锡价格走势图



图表23: 锡库存变化 (吨)



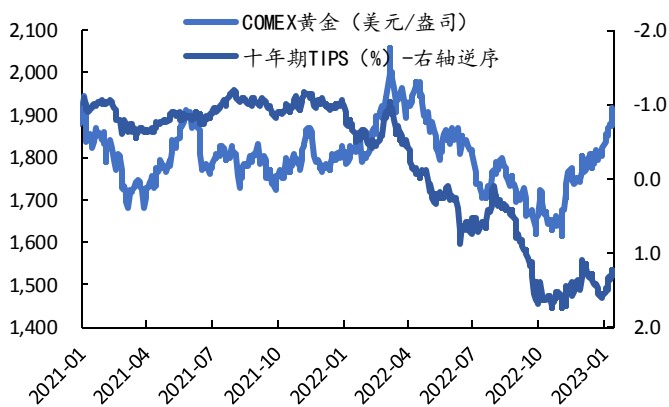
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

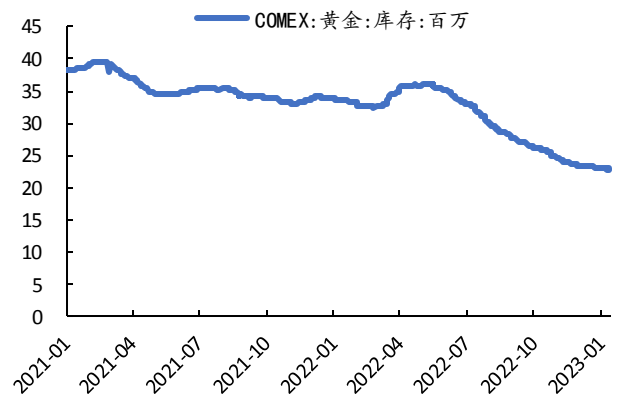
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+2.7%至 1919 美元/盎司, 十年期 TIPS 下降 0.03pct 至 1.31%; COMEX 黄金库存下降 0.21 百万金衡盎司至 22.8 百万金衡盎司; 金银比上涨至 80.0; 黄金 ETF 持仓下降 2.6 吨至 1362.9 吨。

图表24: 金价&实际利率



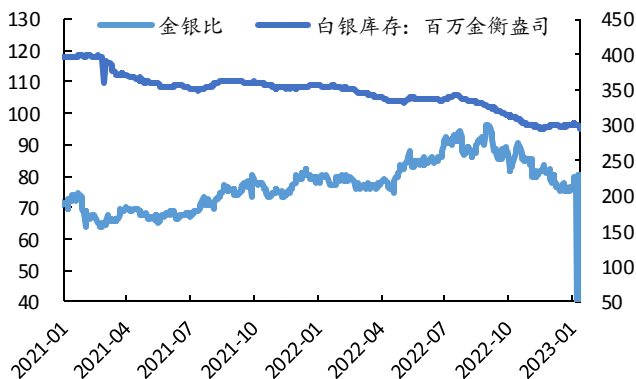
图表25: 黄金库存



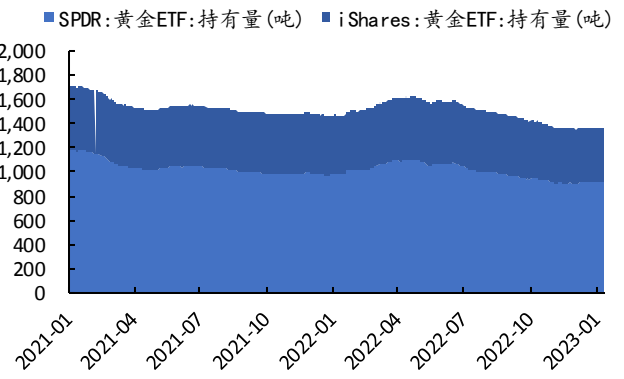
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 金银比



图表27: 黄金ETF持仓



来源: Wind, 国金证券研究所

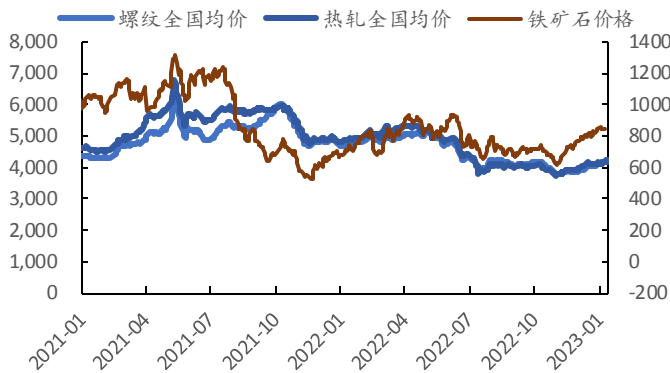
来源: Wind, 国金证券研究所

2.7 钢铁

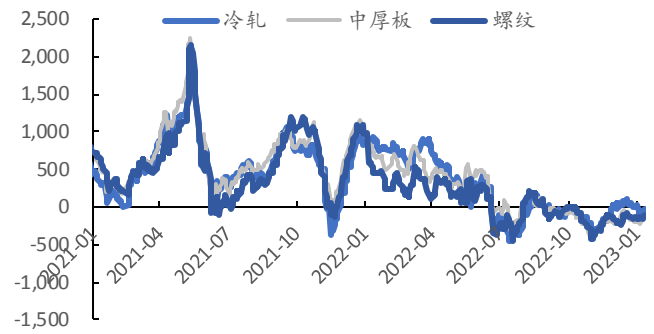
本周螺纹价格+0.96%至 4190 元/吨, 热轧价格+1.08%至 4227 元/吨; 铁矿石价格+3.1%至

870 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利有所修复至-345/-102/-82 元/吨；钢铁社会库存增加 107.2 万吨至 1493 万吨；铁矿石港口库存增加 228 万吨至 13359 万吨。

图表28：钢价及铁矿石走势（元/吨）



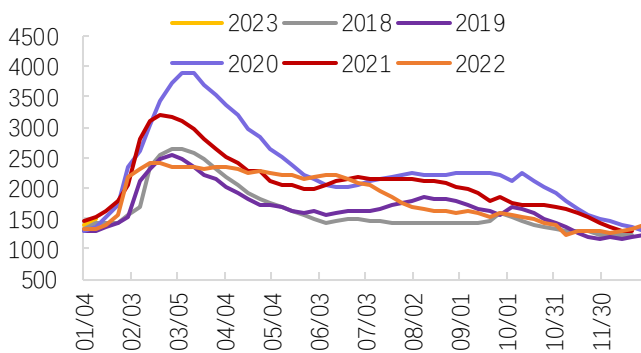
图表29：吨钢成本滞后一月毛利（元/吨）



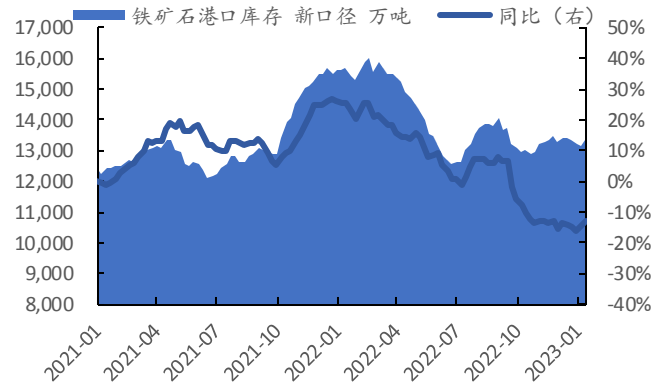
来源：Wind，国金证券研究所

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

博威合金：公司公布 22 年度业绩预增公告，22 年公司实现归母净利润 5.22~5.85 亿元，
同增 68.25%~88.56%。

南山铝业：公司与中航重机签订《合作框架意向协议》，协议约定由公司设立全资子公司，
并将公司锻造分公司的相关资产转入其中，后续由中航重机收购锻造子公司 80% 股权。

紫金矿业：公司全资子公司紫金国控拟参与竞拍新疆维吾尔自治区自然资源厅出让的新疆
和田县火烧云铅锌矿探矿权。该探矿权核心区估算锌铅资源金属总量 1,880.89 万吨，锌+
铅平均品位 27.97%（锌 23.37%，铅 4.6%），是全球著名的高品位超大型锌（铅）矿，平
均海拔在 5600 米左右，大部分可以露天开采。火烧云铅锌矿探矿权竞拍保证金为人民币
4 亿元，底价（起始价）为人民币 223 亿元；中标人投标函中的报价即为应当缴纳的探矿
权出让收益，首次缴纳比例为出让收益总额的 30%（不低于人民币 66.9 亿元），剩余部分
在转采后 10 年内分年度平均缴纳。

神火股份：公司董事会于近日收到公司副总经理洪木银先生、韩从杰先生和王亚峰先生的
书面辞职报告，因工作变动，洪木银先生、韩从杰先生、王亚峰先生申请辞去公司副总经
理职务。

志特新材：公司公布 22 年度业绩预告，22 年公司实现营业收入 17.3~20.9 亿元，同比
+16.6%~41.0%。实现归母净利润 1.75~2.23 亿元，同比+6.7%~35.9%。

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。

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