有色金属行业 2022Q4 基金持仓分析：基金继续减持有色金属，重点加仓经济复苏方向

核心观点：

- **2022Q4 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 2.30%。**根据公募基金 2022 年年报，我们统计了全市场 6837 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。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。2022Q4 基金对有色金属行业的持仓变动出现了明显的结构性分化，尽管在国内强烈的经济复苏预期下基金增持有工业金属，但年底新能源汽车渗透率受阻以及对 2023 年年初国补取消后新能源汽车销量的担忧下基金大幅减持了此前有色金属行业最大重仓的能源金属，使公募基金 2022Q4 对有色金属行业的总体持仓仍呈下行趋势。2022Q4 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 2.30%，环比 2022Q3 的 2.78%下行 0.48 个百分点，连续两个季度对有色金属行业进行减持。
- **从标配水平看，公募基金 2022Q2 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，2022Q4 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 2.30%，而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 3.61%，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 2022Q3 有所扩大。
- **2022Q4 基金减持新能源产业链上游能源金属，增持工业金属。**2022Q4 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 0.67%、0.28%、0.68%、0.67%，较 2022Q3 环比分别变化+0.19%、-0.01%、-0.61%、-0.05%。
- **2022Q4 基金重点加仓工业金属高端制造新材料类个股。**从自下而上个股的角度看，2022Q4 基金重仓有色金属行业股票数量仍为 76 只，较 2022Q3 减少 4 只。且基金对有色金属行业的重仓持股集中度有所下滑，2022Q4 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 2022Q3 环比下行 4.21 个百分点至 65.47%。2022Q4 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、石英股份、菲利华、西部超导、神火股份、赣锋锂业、赤峰黄金、银泰黄金；基金重仓持股占流通股比例较大的有图南股份（26.01%）、志特新材（24.89%）、菲利华（22.50%）、华锋铝业（22.03%）、金博股份（20.51%）、神火股份（15.28%）、赤峰黄金（14.29%）、石英股份（13.30%）、明泰铝业（13.06%）、西部超导（12.58%）。而从基金重仓持股占流通股比例增幅看，2022Q4 基金加仓明显的有图南股份（+6.20%）、华锋铝业（+5.29%）、凯立新材（+4.89%）、云铝股份（+4.27%）、有研粉材（+4.20%）、西藏珠峰（+4.19%）、嘉元科技（+3.15%）、云海金属（+3.12%）、志特新材（+3.05%）、神火股份（+2.58%）；而基金减持较多的有云路股份（-8.84%）、中矿资源（-6.80%）、盛新锂能（-5.36%）、永茂泰（-4.66%）、天齐锂业（-4.60%）、铂科新材（-4.12%）、华友钴业（-3.60%）、明泰铝业（-3.25%）、盛屯矿业（-3.03%）、鑫铂股份（-2.99%）。
- **投资建议：**美国 12 月 CPI 同比增长 6.5%，虽然复合市场预取，但低于前值的 7.1%，且 CPI 环比下降 0.1%。在最新非农就业数据显示美国就业与薪资推高通胀压力缓解，而美国 12 月 CPI 又是环比负增长的情况下，美联储或将在 2023 年 2 月的议息会议上进一步放缓加息进程。CME 利率期货显示市场预期美联储或将在 2023Q1 进行 2 次 25 个基点的加息后暂停加息。美联储 2022 年底由超预期加息到加息放缓，到今年上半年停止加息，再到下半年即使不降息但降息预期加强的过程中黄金价格将逐步迎来中期上涨的确定性拐点。2022Q4 基金对 A 股黄金板块的持仓仍远低于 2019Q4-2020Q2，而随着黄金价格的上涨，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，建议关注银泰黄金（000975）、山东黄金（600547）、赤峰黄金（600988）、湖南黄金（002155）。

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
☎：（8610）80927659
✉：yanyulu@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522040004

相关研究

目 录

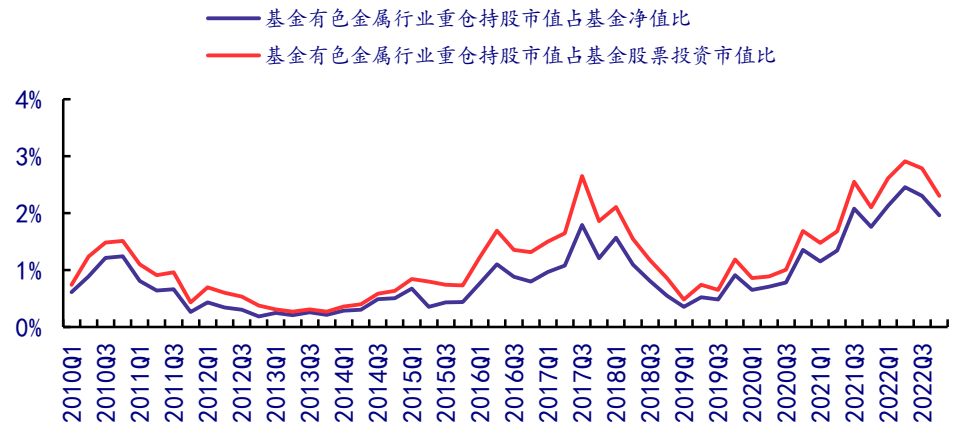
一、2022Q4 基金减持有色金属行业 3
（一）基金连续两季度减持有色金属行业 3
（二）2022Q4 基金减持新能源产业链上游能源金属，增持工业金属 4
二、投资策略 8
三、风险提示 8

一、2022Q4 基金减持有色金属行业

（一）基金连续两季度减持有色金属行业

2022Q4 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 2.30%。根据公募基金 2022 年年报，我们统计了全市场 6837 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。2022Q4 基金对有色金属行业的持仓变动出现了明显的结构性分化，尽管在国内强烈的经济复苏预期下基金增持有工业金属，但年底新能源汽车渗透率受阻以及对 2023 年年初国补取消后新能源汽车销量的担忧下基金大幅减持了此前有色金属行业最大重仓的能源金属，使公募基金 2022Q4 对有色金属行业的总体持仓仍呈下行趋势。2022Q4 基金有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 2.30%，环比 2022Q3 的 2.78%下行 0.48 个百分点，连续两个季度对有色金属行业进行减持。

图 1：公募基金有色金属行业重仓股持股比例

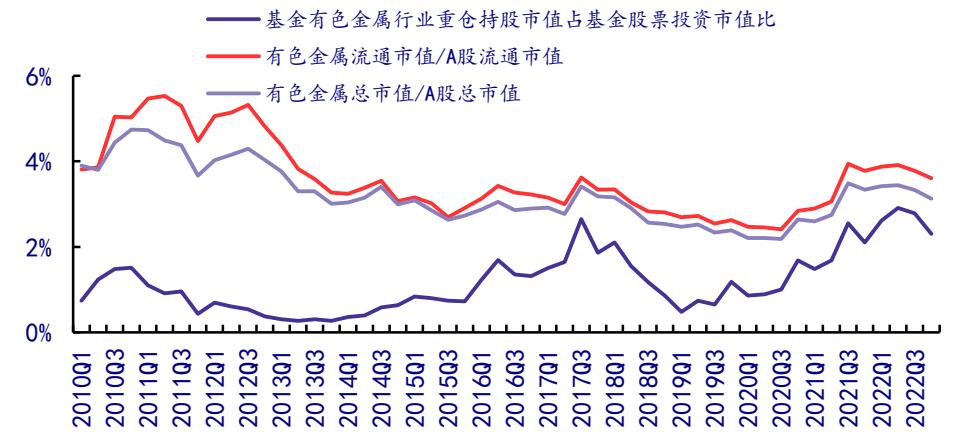


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从标配水平看，公募基金 2022Q4 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。2022Q4 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 2.30%，而同期有色金属流通市值/A 股流通市值比为 3.61%，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 2022Q3

有所扩大。

图 2：公募基金有色金属行业配置高低情况

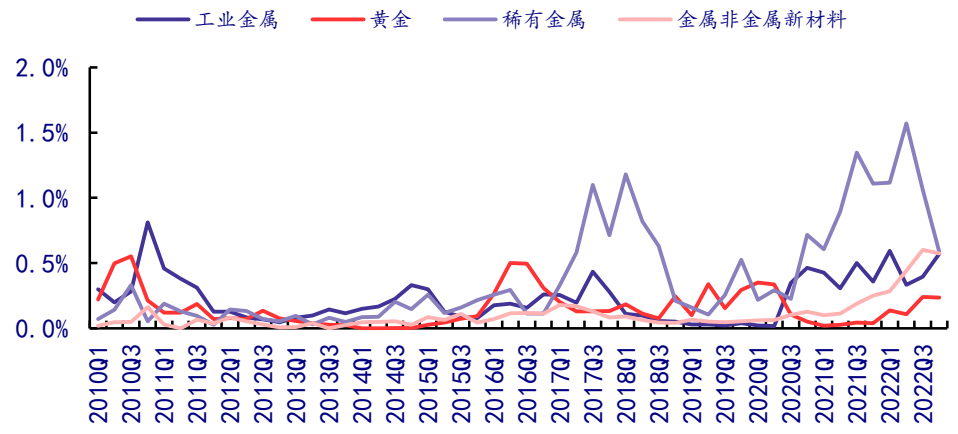


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）2022Q4 基金减持新能源产业链上游能源金属，增持工业金属

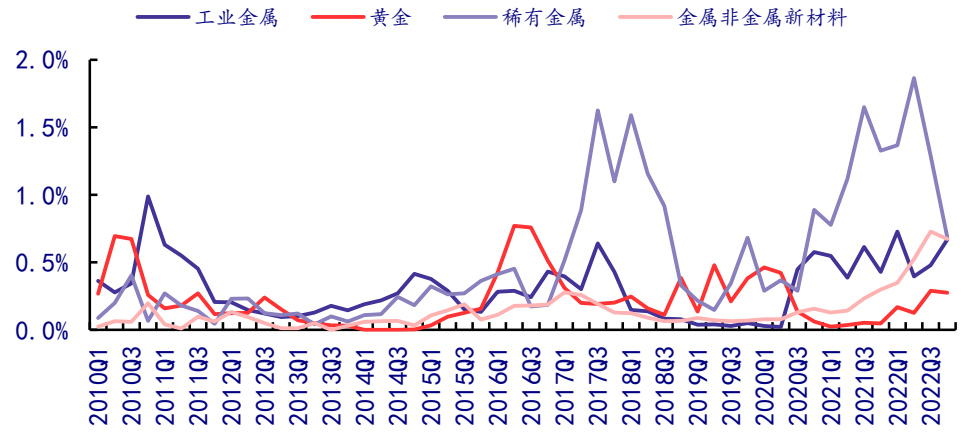
2022Q4 基金大幅减持稀有金属板块，增持工业金属。我们将有色金属个股按有色金属行业二级子行业分类分为工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料四大板块，并分别统计基金重仓各子行业市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业二级子行业的配置情况。2022Q4 基金重仓持有工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块市值占基金股票投资市值比分别为 0.67%、0.28%、0.68%、0.67%，较 2022Q3 环比分别变化+0.19%、-0.01%、-0.61%、-0.05%。

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

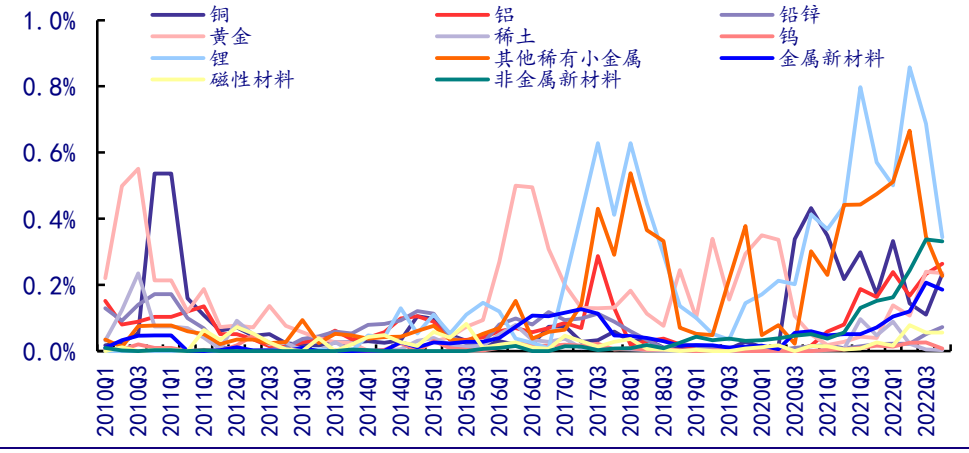
图 4：公募基金重仓持有有色金属二级子行业市值占基金股票投资市值比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

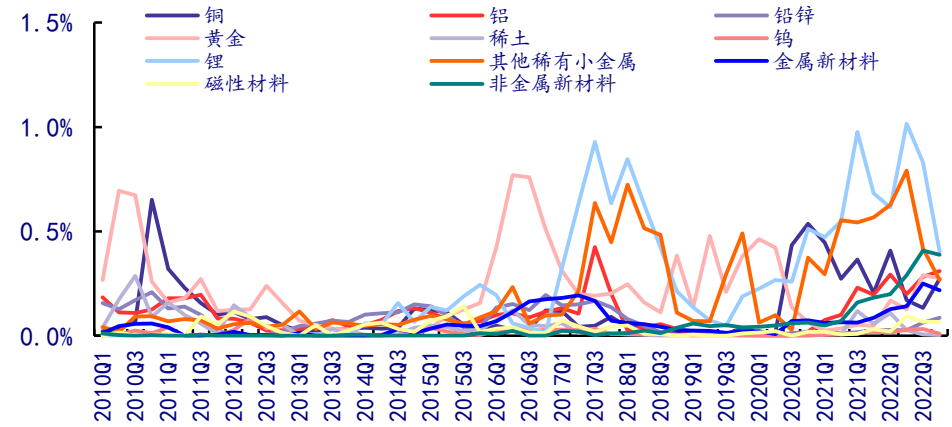
从有色金属行业三级子行业看，基金加仓铜板块，大幅减持钴锂板块。我们将有色金属行业个股按有色金属三级子行业分类分为铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料这 11 个子板块，并分别统计基金重仓各子版块市值占基金股票投资市值的比例，了解有色金属行业三级子行业的配置情况。2022Q4 铜、铝、铅锌、黄金、稀土、钨、锂、其他稀有金属、金属新材料、磁性材料、非金属新材料板块基金重仓持股市值占基金股票投资市值比分别为 0.27%、0.31%、0.09%、0.28%、0.004%、0.01%、0.40%、0.27%、0.22%、0.07%、0.39%，较 2022Q3 环比分别变化+0.14%、+0.03%、+0.02%、-0.01%、-0.003%、-0.02%、-0.43%、-0.15%、-0.03%、-0.002%、-0.02%。

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 基金重点加仓工业金属高端制造新材料类个股。从自下而上个股的角度看，2022Q4 基金重仓有色金属行业股票数量仍为 76 只，较 2022Q3 减少 4 只。且基金对有色金属行业的重仓持股集中度有所下滑，2022Q4 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 2022Q3 环比下行 4.21 个百分点至 65.47%。2022Q4 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 102.12 亿元）、华友钴业（90.15 亿元）、天齐锂业（84.99 亿元）、石英股份（63.09 亿元）、菲利华（58.72 亿元）、西部超导（55.27 亿元）、神火股份（50.99 亿元）、赣锋锂业（46.10 亿元）、赤峰黄金（42.92 亿元）、银泰黄金（31.80 亿元）；基金重仓持股占流通股比例较大的有图南股份（26.01%）、志特新材（24.89%）、菲利华（22.50%）、华锋铝业（22.03%）、金博股份（20.51%）、神火股份（15.28%）、赤峰黄金（14.29%）、石英股份（13.30%）、明泰铝业（13.06%）、西部超导（12.58%）。而从基金重仓持股占流通股比例增幅看，2022Q4 基金加仓明显的有图南股份（+6.20%）、华锋铝业（+5.29%）、凯立新材（+4.89%）、云铝股份（+4.27%）、有研粉材（+4.20%）、西藏珠峰（+4.19%）、嘉元科技（+3.15%）、云海金属（+3.12%）、志特新材（+3.05%）、神火股份（+2.58%）；而基金减持较多的有云路股份（-8.84%）、中矿资源（-6.80%）、盛新锂能（-5.36%）、永茂泰（-4.66%）、天齐锂业（-4.60%）、铂科新材（-4.12%）、华友钴业（-3.60%）、明泰铝业（-3.25%）、盛屯矿业（-3.03%）、鑫铂股份（-2.99%）。

表 1：2022Q4 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）	2022Q4 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	28	4,381.33	26.01	205,002.64	金属新材料
300986.SZ	志特新材	12	1,742.28	24.89	67,513.40	铝
300395.SZ	菲利华	85	10,676.32	22.50	587,197.45	非金属新材料
601702.SH	华峰铝业	19	6,122.61	22.03	91,533.06	铝
688598.SH	金博股份	22	1,381.38	20.51	301,717.26	金属新材料

000933.SZ	神火股份	39	34,087.26	15.28	509,945.43	铝
600988.SH	赤峰黄金	47	23,780.89	14.29	429,245.10	黄金
603688.SH	石英股份	129	4,804.66	13.30	630,947.33	非金属新材料
601677.SH	明泰铝业	35	12,665.74	13.06	229,756.60	铝
688122.SH	西部超导	84	5,837.14	12.58	552,683.77	金属新材料

资料来源:Wind，中国银河证券研究院

表 2：2022Q4 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）	2022Q4 持股占流通股比(%)	2022Q3 持股占流通股比(%)	2022Q4 基金流通股加仓比（%）	三级子行业分类
300855.SZ	图南股份	28	1,044.82	26.01	19.81	6.20	金属新材料
601702.SH	华峰铝业	19	1,470.07	22.03	16.74	5.29	铝
688269.SH	凯立新材	7	343.70	7.68	2.79	4.89	金属新材料
000807.SZ	云铝股份	27	13,308.91	5.94	1.67	4.27	铝
688456.SH	有研粉材	8	264.37	4.35	0.14	4.20	铜
600338.SH	西藏珠峰	13	3,828.69	5.42	1.23	4.19	铅锌
688388.SH	嘉元科技	4	738.30	5.15	2.00	3.15	铜
002182.SZ	云海金属	9	1,740.00	4.20	1.08	3.12	金属新材料
300986.SZ	志特新材	12	213.58	24.89	21.84	3.05	铝
000933.SZ	神火股份	39	5,765.92	15.28	12.69	2.58	铝

资料来源:Wind，中国银河证券研究院

表 3：2022Q4 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）	2022Q4 持股占流通股比(%)	2022Q3 持股占流通股比(%)	2022Q4 基金流通股减仓比（%）	三级子行业分类
688190.SH	云路股份	5	-226.71	0.53	9.37	-8.84	金属新材料
002738.SZ	中矿资源	30	-2,833.82	8.63	15.43	-6.80	锂
002240.SZ	盛新锂能	13	-3,588.41	4.37	9.74	-5.36	锂
605208.SH	永茂泰	0	-604.12	0.00	4.66	-4.66	铝
002466.SZ	天齐锂业	97	-6,785.20	7.30	11.90	-4.60	锂
300811.SZ	铂科新材	20	-11.06	5.66	9.78	-4.12	磁性材料
603799.SH	华友钴业	80	-5,687.18	10.26	13.86	-3.60	钴
601677.SH	明泰铝业	35	-3,085.44	13.06	16.31	-3.25	铝
600711.SH	盛屯矿业	0	-8,184.07	0.00	3.03	-3.03	钴
003038.SZ	鑫铂股份	3	-80.72	2.76	5.76	-2.99	铝

资料来源:Wind，中国银河证券研究院

二、投资策略

国内优化防疫措施、推出房地产强力支撑政策，叠加海外美联储放缓加息进程，国内经济增长的动能有望复苏。在国内经济复苏的强预期下，基金在 2022Q4 增持有与经济复苏相关性较大工业金属板块，从历史上基金对铜与铝标的的配置水平仍有上行空间，建议关注工业金属龙头紫金矿业(601899)、洛阳钼业(603993)、神火股份(000933)、天山铝业(002532)、云铝股份（000807)。

美国 12 月 CPI 同比增长 6.5%，虽然复合市场预取，但低于前值的 7.1%，且 CPI 环比下降 0.1%。在最新非农就业数据显示美国就业与薪资推高通胀压力缓解，而美国 12 月 CPI 又是环比负增长的情况下，美联储或将在 2023 年 2 月的议息会议上进一步放缓加息进程。CME 利率期货显示市场预期美联储或将在 2023Q1 进行 2 次 25 个基点的加息后暂停加息。美联储 2022 年底由超预期加息到加息放缓，到今年上半年停止加息，再到下半年即使不降息但降息预期加强的过程中黄金价格将逐步迎来中期上涨的确定性拐点。2022Q4 基金对 A 股黄金板块的持仓仍远低于 2019Q4-2020Q2，而随着黄金价格的上涨，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,建议关注银泰黄金(000975)、山东黄金（600547)、赤峰黄金（600988)、湖南黄金（002155)。

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）疫情恶化超出预期；
5）有色金属价格大幅下滑。

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 1：2022Q4 基金有色金属行业重仓个股 6
表 2：2022Q4 基金有色金属行业重点加仓个股 7
表 3：2022Q4 基金有色金属行业重点减仓个股 7

分析师承诺及简介

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。

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。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn