

有色金属行业周报（1.30-2.5）

投资建议：中性（首次评级）

上次建议：

下游需求仍待回暖，金属价格短期震荡

➤ 贵金属：

暂停加息曙光初现，就业市场向好致使贵金属价格短期承压。2022年中以来，美国通胀持续回落。其它主要经济指标如制造业PMI也已跌破荣枯线，进入收缩区间。考虑到当前通胀回落，以及持续加息对经济、通胀和金融发展的影响存在一定的滞后，我们认为当前紧缩货币政策渐入尾声。基准情形下，预计3月份再加25个基点，然后暂停加息。但1月非农就业数据大幅超出预期，表明就业市场仍存在较强韧性。短期市场对货币政策路径的乐观预期得到修正，贵金属价格承压但不改中长期上行趋势。

➤ 工业金属：

铜：实际需求回暖有待验证，铜价或延续高位震荡。供给端，南美铜矿产能依旧受到干扰，铜精矿进口连续下行。需求端，春节前需求预期回暖，但实际成交量依旧偏低，叠加节前超季节性铜累库，节后价格有待实际需求验证，或将延续高位震荡走势。**铝：库存存在过剩压力，关注节后复产节奏。**供给端受到北方采暖、云南枯水期、贵州受限电降负荷等影响，但复产也在进行，同时下游需求不佳，多数加工企业仍未复工，开工率偏低，年前出现超预期累库，铝库存端过剩压力依旧。美联储加息放缓预期带来铝价上涨，关注下游需求变化。

➤ 能源金属：

锂：预计锂价继续承压下行。1月国内新能源车销量预计环比回落44%至36万辆，补贴退坡带来一定负面影响，但近期特斯拉降价等事件又带来一定预期好转。总体看，目前各类降价与政策支持带来的增量与之前相比仍有差距，在锂价下行态势下，厂家备货也将更为谨慎，预计锂价继续承压，但固有需求与高开采成本给予锂价一定底部支撑。**镍：终端需求向好，库存水平较低。**节后合金企业仍存在补库需求，但高镍价会抑制部分采购订单，2月不锈钢厂复产对纯镍需求有一定提高。国内纯镍社会库存仍然偏低，后续可以关注纯镍产能爬坡情况。

➤ 稀土磁材：

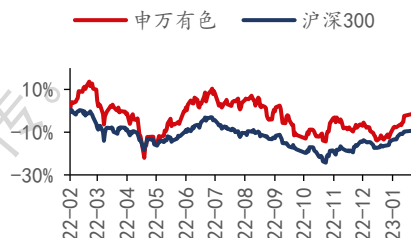
稀土价格有望开启上行通道。本周稀土价格小有涨幅，多数企业在年前已完成备货，目前现货水平处在较低位置，稀土概念走强烘托现价抬升。此外，工信部明确希望维稳稀土价格，2023年国内稀土指标增速或将放缓，下游需求走强将帮助稀土进入上行通道。

➤ 小金属：

本周小金属表现亮眼，钼涨幅超过20%。主要原因还是需求端复苏与供给侧不匹配导致的。钼通常与铜矿伴生，南美铜矿持续示威抗议导致钼的海外供给减少，同时小金属缺少主流的市场定价机制，且体量较少，囤货也会带来小金属价格的上涨。

➤ **风险提示：**经济复苏不及预期、地缘政治风险、下游需求不及预期。

相对大盘走势



分析师：骆可桂

执业证书编号：S0590522110001

邮箱：luokg@glsc.com.cn

联系人 胡章胜

邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

1、《加息放缓与复苏预期下有色金属景气有望回升有色金属》2023.01.15

2、《黄金行业迎来“黄金投资周期”有色金属》2022.12.12

正文目录

1	有色行情回顾.....	3
1.1	本周有色板块走势偏强.....	3
1.2	个股涨跌幅.....	3
2	贵金属.....	4
2.1	政策紧缩渐入尾声，暂停加息曙光初现.....	4
2.2	就业市场向好短期在一定程度上施压贵金属.....	5
3	工业金属.....	7
3.1	铜：实际需求回暖有待验证，铜价或延续高位震荡.....	8
3.2	铝：库存存在过剩压力，关注节后复产节奏.....	8
4	能源金属.....	9
4.1	锂：预计锂价继续承压下行.....	9
4.2	镍：终端需求向好，库存水平较低.....	9
5	稀土磁材.....	9
6	小金属.....	10
7	风险提示.....	10

图表目录

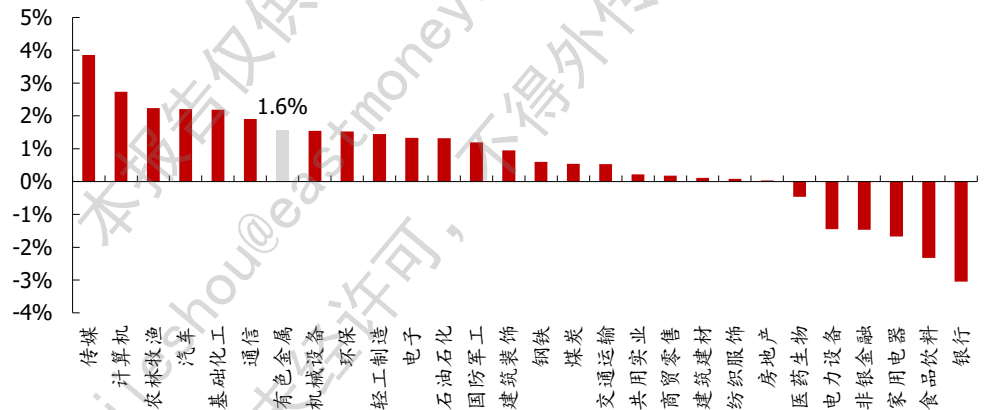
图表 1:	本周有色板块上涨 1.6%.....	3
图表 2:	二级板块均有增长.....	3
图表 3:	三级板块大多上涨.....	3
图表 4:	本周龙高股份领涨.....	4
图表 5:	本周石英股份领跌.....	4
图表 6:	本周黄金小幅下跌.....	4
图表 7:	美国通胀自 2022 年中持续回落.....	5
图表 8:	美国制造业进入收缩区间.....	5
图表 9:	市场预期 3 月再次加息 25 个基点并将于 11 月重启降息.....	5
图表 10:	1 月新增非农就业 51.7 万，失业率 3.4%.....	6
图表 11:	劳动参与率上升，薪资增速下降.....	6
图表 12:	1 月就业增量部分主要来自于私人服务部门（单位：千人）.....	6
图表 13:	非农数据公布后金银快速下挫.....	7
图表 14:	工业金属价格变动.....	7
图表 15:	交易所工业金属库存变动.....	8
图表 16:	能源金属价格变动.....	9
图表 17:	稀土金属价格变动.....	9
图表 18:	小金属价格变动.....	10

1 有色行情回顾

1.1 本周有色板块走势偏强

本周有色板块收于 5302.8 点，周涨 2.6%，涨幅靠前。

图表 1: 本周有色板块上涨 1.6%

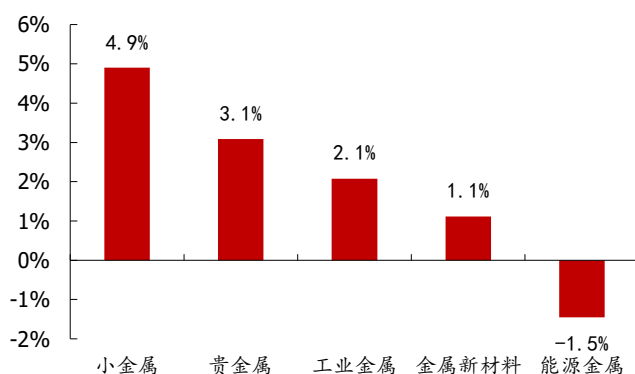


来源: Wind, 国联证券研究所

二级板块中，除能源金属外均有增长。小金属涨幅最高，涨幅为 4.9%，能源金属跌幅为-1.5%。此外，贵金属、工业金属、金属新材料涨幅分别为 3.1%、2.1%、1.1%。

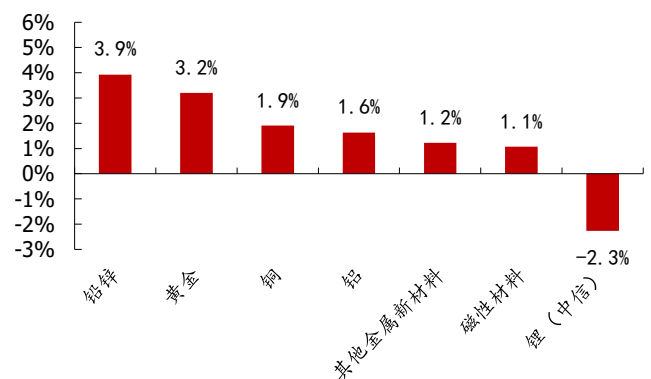
三级板块中，大多板块上涨。铅锌涨幅最高，涨幅为 3.9%，黄金、铜、铝、其他金属新材料、磁性材料涨幅分别为 3.2%、1.9%、1.6%、1.2%、1.1%。锂下跌 2.3%。

图表 2: 二级板块均有增长



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 三级板块大多上涨



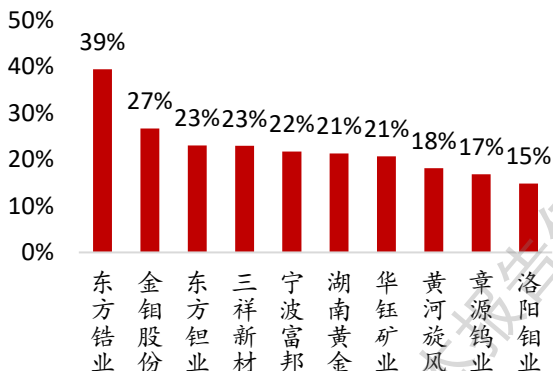
来源: Wind, 国联证券研究所

1.2 个股涨跌幅

涨幅前五名: 东方锆业 (+39%)、金钼股份 (+27%)、东方钽业 (+23%)、三祥新材 (+23%)、宁波富邦 (+22%)。

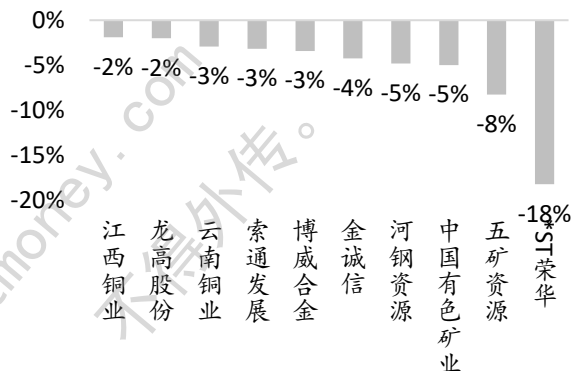
跌幅前五名：ST 荣华（-18%）、五矿资源（-8%）、中国有色矿业（-5%）、河钢资源（-5%）、金诚信（-4%）。

图表 4: 本周龙高股份领涨



来源：Wind，国联证券研究所

图表 5: 本周石英股份领跌



来源：Wind，国联证券研究所

2 贵金属

2.1 政策紧缩渐入尾声，暂停加息曙光初现

图表 6: 本周黄金小幅下跌

名称	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
COMEX 黄金	美元/盎司	1,878	-2.3%	-3.4%	2.6%	2.6%
COMEX 白银	美元/盎司	22.36	-5.6%	-6.1%	-7.5%	-7.5%

来源：Wind，国联证券研究所

2月2日，美联储公布利率决议。宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至4.50-4.75%，并维持缩减资产负债表计划不变。

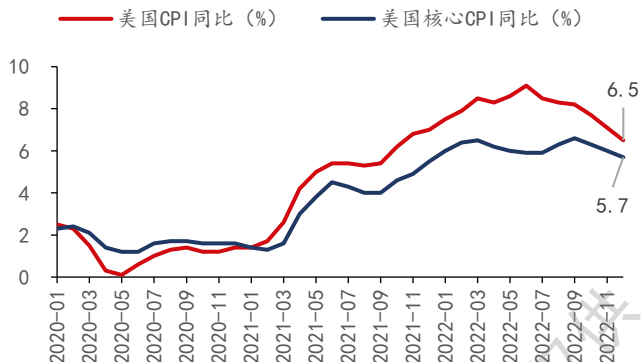
通胀压力趋缓以及经济衰退担忧是主要原因。2022年中以来，美国通胀持续回落。2022年12月，名义CPI同比回落至6.5%，核心CPI同比回落至5.7%。与此同时，其它主要经济指标如制造业PMI持续回落，连续三个月低于50，经济进入收缩区间。

快速紧缩之后暂停加息曙光初现。2022年来，美联储为应对不断攀升的通胀压力，持续收紧货币政策。考虑到当前通胀回落，以及持续加息对经济、通胀和金融发展的影响存在一定的滞后，我们认为当前美联储紧缩货币政策渐入尾声。基准情形下，预计3月份再加25个基点，然后暂停加息。

随后一段时间利率或将维持在“限制性水平”。从商品、房租以及剔除房租的服务三个维度分析，目前通胀回落主要由商品与部分耐用品价格下跌驱动。房租与就业市场韧性较强，核心通胀仍在高位，使得美联储仍有可能在随后一段时间内将利率维持在“限制性水平”。

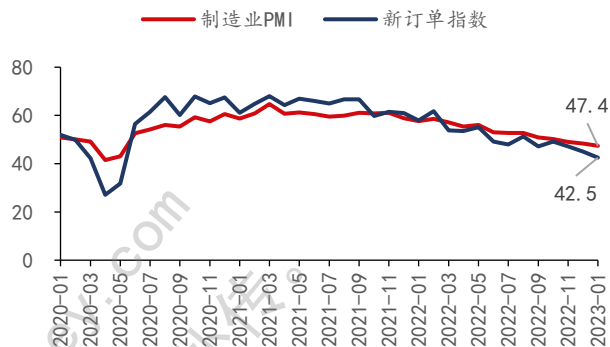
从最新市场预期看，根据CME Group联邦基金利率期货数据，美联储在3月份再次加息25个基点，随后暂停加息，并将于11月重启降息。

图表 7: 美国通胀自 2022 年中持续回落



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 美国制造业进入收缩区间



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 9: 市场预期 3 月再次加息 25 个基点并将于 11 月重启降息

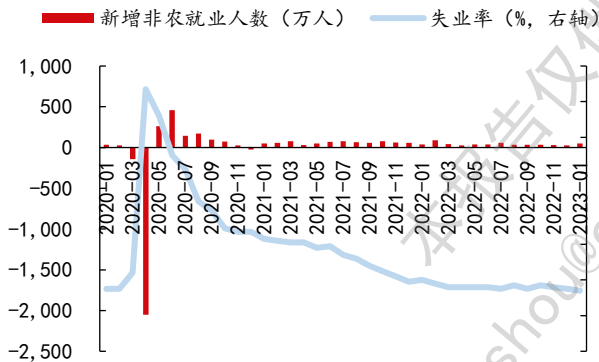
会议日期	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/22/2023	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.30%	82.70%	0.00%	0.00%
5/3/2023	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.70%	57.60%	31.70%	0.00%
6/14/2023	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	54.60%	33.40%	2.00%
7/26/2023	0.00%	0.00%	0.00%	2.50%	21.10%	49.30%	25.60%	1.50%
9/20/2023	0.00%	0.00%	1.00%	9.90%	32.40%	39.80%	16.00%	0.90%
11/1/2023	0.00%	0.40%	4.80%	19.60%	35.60%	29.50%	9.50%	0.50%
12/13/2023	0.40%	4.30%	17.80%	33.60%	30.30%	11.90%	1.60%	0.10%

来源: CMEGroup, 国联证券研究所

2.2 就业市场向好短期在一定程度上施压贵金属

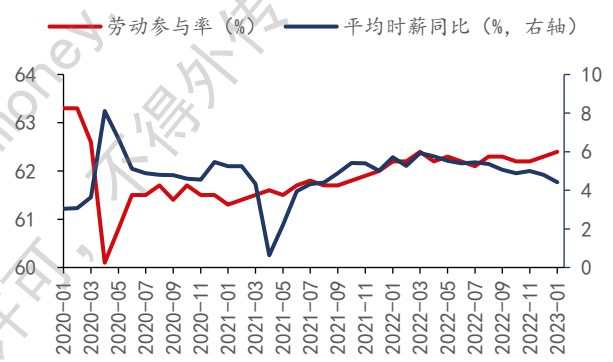
美国1月就业数据全面超预期。2月3日，美国劳工部公布1月就业数据。新增非农就业人数51.7万人，大幅超出市场预期的18.5万，为2022年7月以来最大增幅，前值也由22.3万上修至26万；失业率3.4%，触及53年低点。预期3.6%，前值3.5%；劳动参与率62.4%，前值62.3%；平均薪资同比增长4.4%，预期4.3%，前值4.6%；环比增长0.3%，符合预期，与前值持平。

图表 10: 1月新增非农就业 51.7 万, 失业率 3.4%



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 11: 劳动参与率上升, 薪资增速下降



来源: Wind, 国联证券研究所

具体来看，1月就业数据增量部分主要来自于私人服务部门，如商业服务、医疗保健与休闲酒店等。反映美国服务消费仍在持续修复，也使得经济具备较强韧性。

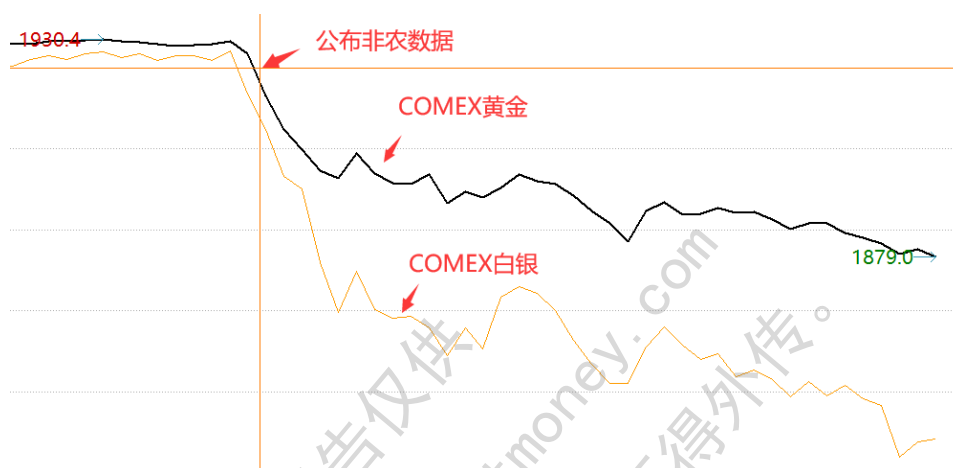
图表 12: 1月就业增量部分主要来自于私人服务部门 (单位: 千人)

	2022年1月	2022年11月	2022年12月	2023年1月
新增非农总人数	364	290	260	517
总私人部门	345	228	269	443
商品生产	28	41	43	46
采矿与伐木	-1	8	5	2
建筑	-4	19	26	25
制造业	33	14	12	19
耐用品	21	14	25	4
汽车与零部件	0.3	5.7	9	-6.5
非耐用品	12	0	-13	15
私人服务部门	317	187	226	397
批发	23.8	-0.4	10.5	11.3
零售	30.1	-45.6	1.4	30.1
运输与仓储	44.8	-37.1	13	22.9
公用事业	2.1	-0.9	-0.1	-0.7
信息技术	12	13	-5	-5
金融活动	6	11	11	6
专业和商业服务	95	0	39	82
临时服务	23.4	-48.5	-40.9	25.9
私人教育与保健	-5	95	76	105
医疗保健与社会援助	-20.9	82.6	80.3	79.2
休闲酒店	116	123	64	128
其它服务	-7	29	16	18
政府部门	19	62	-9	74

来源: 美国劳工部官网, 国联证券研究所

1月就业数据公布后，贵金属价格大幅下挫。主要有三个方面原因：

图表 13: 非农数据公布后金银快速下挫



来源: Wind, 国联证券研究所

一是货币政策边际转向预期逐步兑现。2022 年四季度以来, 由于美国通胀持续回落以及经济数据疲弱, 市场预期美联储将逐步放缓加息步伐, 本轮加息终端利率或低于美联储 2022 年 12 月议息会议上给出的预测。美联储在二月议息会议声明中表示通胀已有所缓解, 从而释放出进一步加息的空间可能有限的信号。推动贵金属价格上涨的利好因素逐步兑现, 价格短期出现调整。

二是强劲的非农就业数据使得市场预期得到修正。从美联储政策目标看, 当前通胀持续回落, 但强劲的就就业状况给政策路径增加了短期不确定性。新增就业超预期, 失业率持续创新低, 表明当前就业市场强劲, 弱化了经济硬着陆的担忧, 市场对于货币政策的乐观预期在一定程度上得到修正。

三是连续上涨后存在技术性调整的需求。2022 年四季度以来, 贵金属价格大幅上涨。技术指标已出现超买, 短线有调整需求。

短期调整不改中长期上涨趋势。中长期看, 我们认为, 随着通胀回落, 美联储货币政策转向大势所趋。而随着美国经济下行压力加大, 有望带动实际利率进一步下行。加上后疫情时代, 全球经济与地缘政治的不确定性有增不减, 贵金属的避险以及保值功能继续凸显。

3 工业金属

图表 14: 工业金属价格变动

名称	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
SHFE 铜	元/吨	68890	-0.63%	-0.5%	4.0%	4.0%
LME 铜	美元/吨	8926	-2.9%	-3.8%	6.6%	6.6%
SHFE 铝	元/吨	19095	0.5%	0.9%	2.1%	2.1%
LME 铝	美元/吨	2566	0.0%	-3.1%	7.4%	7.4%

来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 交易所工业金属库存变动

名称	单位	现有库存	周度变动		月度变动		季度变动		年度变动		
			变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动幅度	变动量	变动量	
铝	LME	万吨	39.5	(1.6)	-4%	(0.0)	-12%	(5.5)	-12%	(5.5)	-12%
	SHFE	万吨	24.5	1.9	8%	0.1	156%	14.9	156%	14.9	156%
铜	LME	万吨	7.0	(0.6)	-8%	(0.1)	-21%	(1.9)	-21%	(1.9)	-21%
	SHFE	万吨	22.7	8.7	62%	0.6	227%	15.7	227%	15.7	227%
	COMEX	万吨	2.7	(0.3)	-10%	(0.1)	-24%	(0.8)	-24%	(0.8)	-24%

来源: Wind, 国联证券研究所

3.1 铜: 实际需求回暖有待验证, 铜价或延续高位震荡

实际需求回暖有待验证, 铜价或延续高位震荡。供给端, 南美铜矿产能依旧受到干扰, 铜精矿进口连续下行。需求端, 春节前需求预期回暖, 但实际成交量依旧偏低, 叠加节前超季节性铜累库, 节后价格有待实际需求验证, 或将延续高位震荡走势。

3.2 铝: 库存存在过剩压力, 关注节后复产节奏

库存存在过剩压力, 关注节后复产节奏。尽管供给端受到北方采暖、云南枯水期、贵州受限电降负荷等影响, 但复产也在进行, 同时下游需求不佳, 多数加工企业仍处在放假状态, 开工率偏低, 年前出现超预期累库, 铝库存端过剩压力依旧。美联储加息放缓预期带来铝价上涨, 关注下游需求变化。

4 能源金属

图表 16: 能源金属价格变动

名称	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
工业级碳酸锂	万元/吨	47.8	-3.0%	-3.0%	-10.2%	-10.2%
电池级碳酸锂	万元/吨	50.5	-1.4%	-1.4%	-8.3%	-8.3%
工业级氢氧化锂	万元/吨	48.0	-3.0%	-3.0%	-11.1%	-11.1%
电池级氢氧化锂	万元/吨	49.7	-2.5%	-2.5%	-10.7%	-10.7%
锂辉石	美元/吨	5550	-3.5%	-3.5%	-15.3%	-15.3%
硫酸镍	万元/吨	3.8	1.4%	1.4%	-3.4%	-3.4%
高镍铁	元/镍	1380	1.5%	0.7%	1.1%	1.1%
电解镍	万元/吨	22.7	-1.3%	-1.3%	-5.4%	-5.4%

来源: Wind, 国联证券研究所

4.1 锂: 预计锂价继续承压下行

预计锂价继续承压下行。1月国内新能源车销量预计环比回落44%至36万辆,新能源车补贴一定程度上带来了消费提前,补贴的退坡带来一定负面影响,但近期特斯拉降价等事件又带来一定预期好转。总体看,目前各类降价与政策支持带来的增量与之前相比仍有差距,在锂价下行态势下,厂家备货也将更为谨慎,预计锂价将继续承压下行,固有需求与高开采成本给予锂价一定底部支撑。

4.2 镍: 终端需求向好, 库存水平较低

终端需求向好, 库存水平较低。节后合金企业仍存在补库需求, 但高镍价会抑制部分采购订单, 2月不锈钢厂复产对纯镍需求有一定提高。SMM国内纯镍社会库存3080吨, 仍然偏低, 后续可以关注纯镍产能爬坡情况。

5 稀土磁材

图表 17: 稀土金属价格变动

名称	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
氧化镨钕	万元/吨	75	2.0%	0.7%	5.4%	5.4%
镨钕金属	万元/吨	90	1.4%	0.6%	4.0%	4.0%
氧化镝	万元/吨	246	-0.2%	-0.2%	-1.4%	-1.4%
金属镝	万元/吨	320	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
氧化铽	万元/吨	1395	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
金属铽	万元/吨	1755	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
钕铁硼 38EH	万元/吨	53	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
钕铁硼 35UH	万元/吨	43	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

来源: Wind, 国联证券研究所

政策底已见, 稀土价格有望开启上行通道。本周稀土价格小有涨幅, 多数企业在年前已完成备货, 目前现货水平处在较低位置, 稀土概念走强烘托现价抬升。此外, 工信部明确发声希望维稳稀土价格, 2023年国内稀土指标增速或将放缓, 下游需求走强将帮助稀土进入上行通道。

6 小金属

图表 18: 小金属价格变动

	单位	现价	周涨跌	月涨跌	季涨跌	年涨跌
钼精矿	元/吨	5490	4.77%	1.9%	28.3%	28.3%
钼: ≥99.95%	元/吨	723	20.4%	7.4%	31.4%	31.4%
海绵锆	元/吨	208	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
氧化钽	元/吨	1835	0.5%	0.0%	1.1%	1.1%
铌: ≥99%	元/吨	570	0.0%	0.0%	7.5%	7.5%

来源: Wind, 国联证券研究所

本周小金属表现亮眼,尤其是钼,涨幅超过 20%。主要原因还是需求端复苏与供给侧不匹配导致的。钼通常与铜矿伴生,南美铜矿持续示威抗议导致钼的海外供给减少,同时小金属缺少主流的市场定价机制,且体量较少,囤货也会带来小金属价格的上涨。

7 风险提示

经济复苏不及预期风险: 金属品消费与经济情况密切相关,如果全球经济复苏不及预期,那么势必会影响金属品消费水平,引起金属价格波动。

地缘政治风险: 多类金属供给在地域上较为集中,若供给国发生地缘政治危机,可能影响金属品供给,进而影响金属价格。

下游需求不及预期: 大多金属品受需求端影响较高,倘若下游需求不及预期,也会影响金属品价格。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217
北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层
 电话：010-64285217
 传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层
 电话：0755-82775695