

## 美国非农短期波折，不改国内经济复苏+美联储加息放缓带动的有色金属行情大势

## 有色金属行业

推荐(维持评级)

### 核心观点:

- 市场行情回顾:** 本周上证指数下跌 0.04%，报 3263.41 点；沪深 300 指数下跌 0.95%，报 4141.63 点；SW 有色金属行业指数本周上涨 2.56%，报 5302.80 点。在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块上涨 2.57%，涨跌幅排名第 9 名。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为 1.69%、2.80%、8.20%、0.29%、2.51%。
- 重点金属价格数据:** 本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 68890 元/吨、19095 元/吨、24105 元/吨、15275 元/吨、221760 元/吨、228800 元/吨，较上周变动幅度分别为 -1.80%、-0.10%、-2.01%、0.23%、3.50%、-1.36%。本周上期所黄金、白银分别收于 419.34 元/克、5197.00 元/千克，较上周变动幅度分别为 -0.70%、-0.57%。本周美元指数收于 103.00，较上周同比变化 1.05%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 12 个 bp 至 1.31%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 74.75 万元/吨、1390 万元/吨、246 万元/吨、197.5 元/公斤，较上周变动幅度分别为 3.46%、0.36%、0.00%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 505000 元/吨、478000 元/吨、500900 元/吨、5550 美元/吨，较上周变动幅度分别为 -1.37%、-3.04%、-2.53%、-3.48%。本周国内电解钴、MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 30.1 万元/吨、17.8 美元/磅、17.35 万元/吨、4 万元/吨，较上周分别变动 -2.59%、-3.16%、-5.71%、-4.76%。
- 投资建议:** 美联储 2 月议息会议加息 25 个基点再次兑现加息放缓预期，且开始讨论再加息几次后暂停加息的可能。但美国 1 月非农数据大超预期，1 月季调后美国非农就业人口增加 51.7 万人，大幅强于市场此前预计的 18.5 万人，且 1 月失业率环比下行 1 个百分点至 3.4% 创下 1969 年 5 月以来最低。美国就业数据强劲使市场对美联储未来的紧缩预期再度上行，在 1 月非农报告公布后芝商所美联储观察工具显示市场预计美联储在 5 月再加息 25 个基点，终端利率高峰上行至 5%-5.25% 的概率冲高至 46.4%。受此影响，美国 10 年期国债实际利率短期上行 13 个基点，美元反弹，黄金等有色金属大宗商品价格下挫。但我们认为在经过历史上最快加息节奏约束美国通胀持续下行与关键经济指标下滑的情况下，美联储放缓加息且结束本轮加息周期的时点愈发临近，目前市场仍然预计美联储将于 2023 年上半年结束加息并在 2023Q4 开启降息周期。短期金价的震荡或将是较好的介入机会已迎接黄金价格中期上涨的确定性拐点，建议关注关注银泰黄金(000975.SZ)、赤峰黄金(600988.SH)、湖南黄金(002155.SZ)、山东黄金(600547.SH)。国内放松防疫政策与推出房地产强力扶持政策，叠加在感染高峰过后春节消费快速回暖，市场对国内经济复苏的预期强烈。节后国内各地铝加工企业开始复工复产，对电解铝需求有所增加，而元宵节后预计将有更多企业复工复产，下游开工率进一步提升拉动电解铝需求复苏。而供应方面云南电解铝再传减产消息，据 SMM 预测本轮云南电解铝限电减产幅度或达 65 万吨左右，国内电解铝供需有望持续好转，建议关注天山铝业(002532.SZ)、神火股份(000933.SZ)、云铝股份(000807.SZ)。

### 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

特此鸣谢: 李子昕

## 目录

一、有色金属板块行情回顾.....	3
二、有色金属价格行情回顾.....	4
(一) 基本金属.....	4
(二) 贵金属.....	9
(三) 稀有金属与小金属.....	11
三、行业动态.....	15
四、投资建议.....	15
五、风险提示.....	18

## 一、有色金属板块行情回顾

截止到2月3日周五收市，本周上证指数下跌0.04%，报3263.41点；沪深300指数下跌0.95%，报4141.63点；SW有色金属行业指数本周上涨2.56%，报5302.80点。2023年以来，SW有色金属行业指数上涨15.70%，同期上证指数上涨5.64%，沪深300指数上涨6.97%。

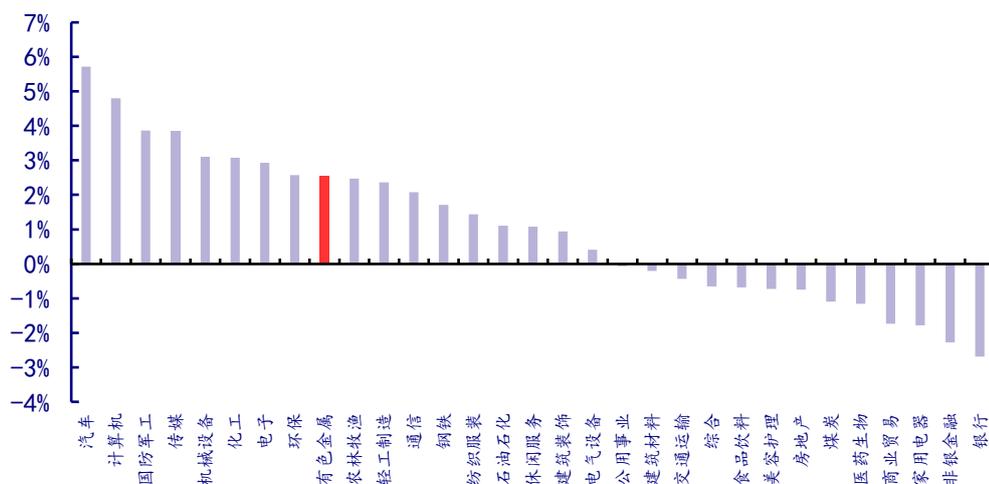
表1：有色金属与A股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	SW有色金属	5302.80	2.56	0.90	15.70
000300.SH	沪深300	4141.63	-0.95	-0.37	6.97
000001.SH	上证指数	3263.41	-0.04	0.24	5.64
399001.SZ	深圳成指	12054.30	0.61	0.44	9.43
399006.SZ	创业板指	2580.11	-0.23	-0.03	9.94

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

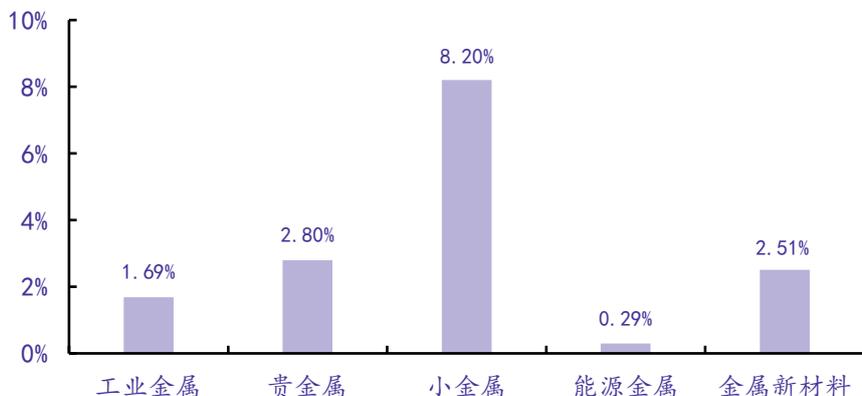
在A股31个一级行业中，本周有色金属板块上涨2.57%，涨跌幅排名第9名。分子行业来看，本周有色金属行业5个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为1.69%、2.80%、8.20%、0.29%、2.51%。

图1：A股一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

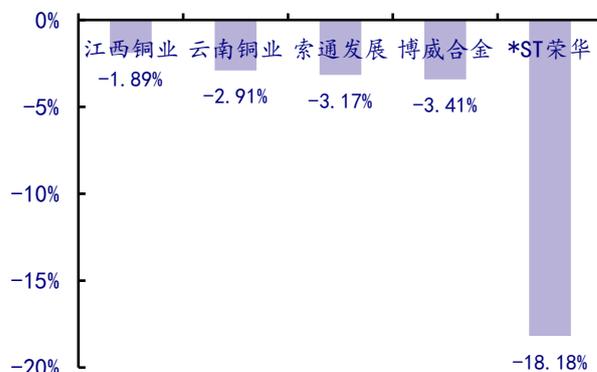
本周有色金属行业涨幅前五名个股为东方锆业(+39.46%)、翔鹭钨业(+35.57%)、金钼股份(+26.70%)、东方钽业(+23.04%)、三祥新材(+22.98%)，跌幅前五名个股为江西铜业(-1.89%)、云南铜业(-2.91%)、索通发展(-3.17%)、博威合金(-3.41%)、\*ST 荣华(-18.18%)。

图 3: 有色金属行业本周涨幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 4: 有色金属本周跌幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、有色金属价格行情回顾

### (一) 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 68890 元/吨、19095 元/吨、24105 元/吨、

15275 元/吨, 221760 元/吨、228800 元/吨, 较上周变动幅度分别为-1.80%、-0.10%、-2.01%、0.23%、3.50%、-1.36%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 8926 美元/吨、2566 美元/吨、3215 美元/吨、2104 美元/吨、28460 美元/吨、28000 美元/吨, 较上周变动幅度分别为-3.65%、-2.32%、-5.82%、-3.64%、-1.53%、-9.20%。

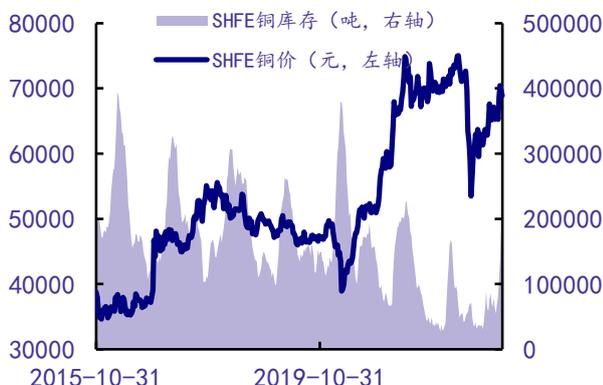
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)

基本金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 铜	68,890	-1.80	-0.81	4.19
SHFE 铝	19,095	-0.10	0.98	2.19
SHFE 锌	24,105	-2.01	-1.21	1.69
SHFE 铅	15,275	0.23	0.30	-4.11
SHFE 镍	221,760	3.50	0.17	-3.24
SHFE 锡	228,800	-1.36	-2.82	9.45
LME 铜	8,926	-3.65	-3.22	6.61
LME 铝	2,566	-2.32	-2.95	7.91
LME 锌	3,215	-5.82	-5.13	8.16
LME 铅	2,104	-3.64	-1.54	-8.26
LME 镍	28,460	-1.53	-6.21	-5.28
LME 锡	28,000	-9.20	-5.05	12.87

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**铜:** 本周 SHFE 铜价下跌 1.80% 至 68890 元/吨, SHFE 铜库存增加 61.83% 至 22.65 万吨, 国内铜精矿价格下跌 2.90% 至 56827 元/吨, 铜冶炼厂现货 TC 下降 2.31% 至 80.30 美元/吨。本周 LME 铜价下跌 3.65% 至 8926 美元/吨, LME 铜库存减少 5.37% 至 7.00 万吨。本周美联储宣布加息 25bps 至 4.50%-4.75%, 符合市场此前预期。本周供给方面受到较大影响, 受到秘鲁政治危机影响, 当地的暴力抗议活动持续高涨, 当地 30% 的铜产量面临风险, Las Bambas 铜矿停产; 智利 12 月份的铜产量同比下降, 矿场投产延误也导致产量增长放缓, 市场对供给产生担忧情绪。中国 1 月 PMI 数据升至扩张区间, 表明国内经济回暖态势, 但疫后消费复苏暂不及预期, 终端需求尚显乏力, 生产节奏未恢复, 累库仍在增加。加息靴子落地后, 国内消费复苏与累库之间的博弈或导致短期铜价继续高位震荡整理态势。

图 5: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 国内铜精矿价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

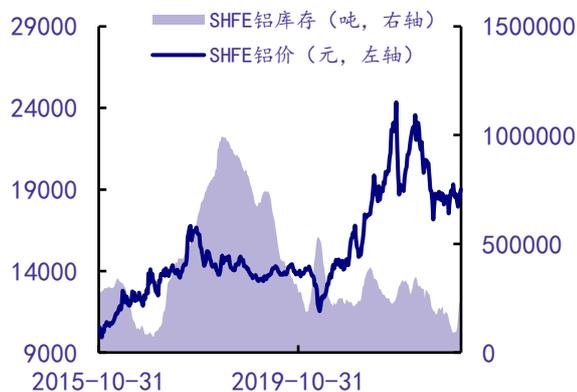
图 8: 国内铜冶炼厂现货 TC(美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

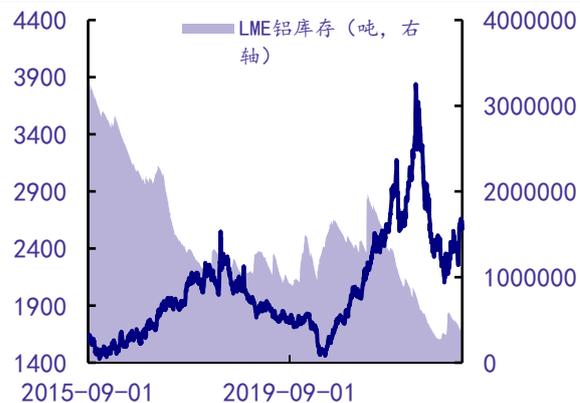
**铝:** 本周 SHFE 铝价下跌 0.10%至 19095 元/吨, SHFE 铝库存增加 8.37%至 24.53 万吨, 国内氧化铝现货价格与上周持平, 为 2920 元/吨, 国内电解铝行业平均毛利上涨 7.17%至 1354.24 元/吨。本周 LME 铝价下跌 2.32%至 2566 美元/吨, LME 铝库存减少 4.88%至 39.53 万吨。本周国内供给端表现良好, 广西地区继续复产; 甘肃、内蒙古、贵企业也继续释放新投产产能, 节后国内电解铝库存持续增加, 需求端企业开始复产, 沪铝小幅下跌。市场对于需求回暖态度乐观, 预计元宵节后, 国内将有更多企业复工复产, 拉动需求反弹。同时, 云南地区传出减产传闻, 带动市场看涨情绪。预计下周铝价或小幅震荡上行。

图 9: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: LME 期货铝价及库存



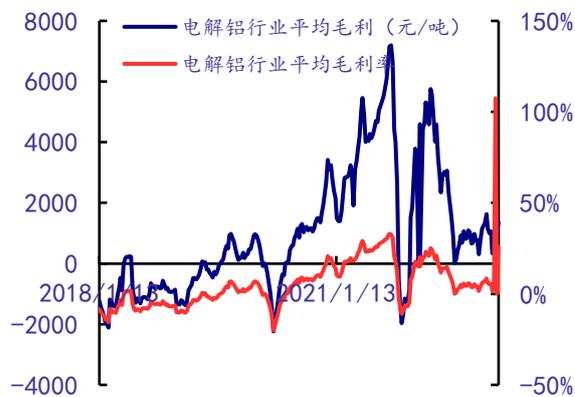
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

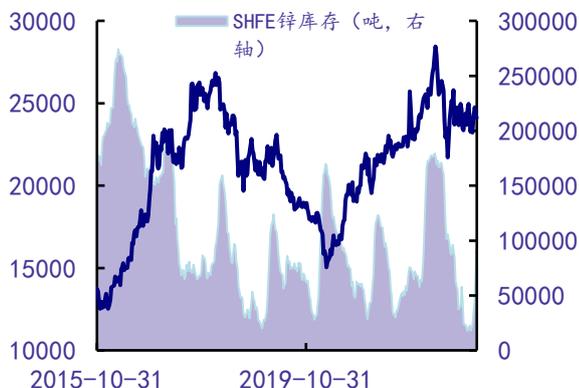
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

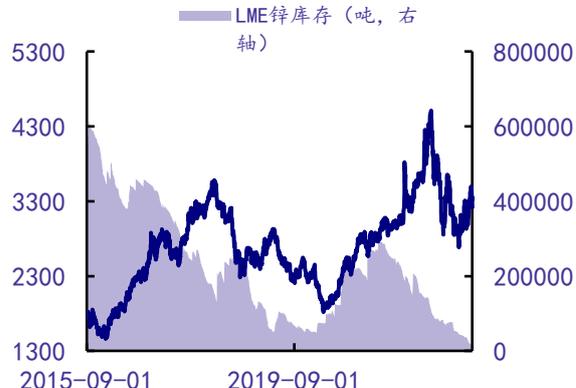
**锌:** 本周 SHFE 锌价下跌 2.01%至 24105 元/吨, SHFE 锌库存增加 105.62%至 9.10 万吨。本周 LME 锌价下跌 5.82%至 3215 美元/吨, LME 锌库存减少 7.36%至 1.64 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

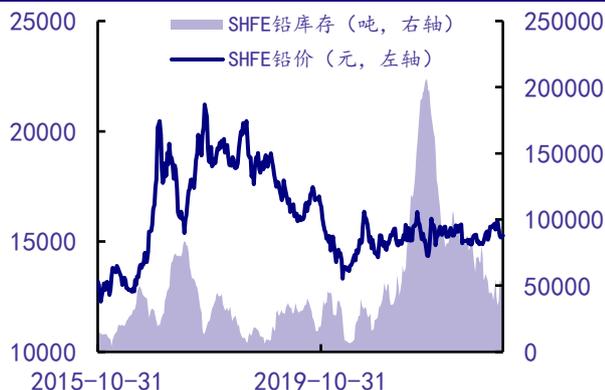
图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

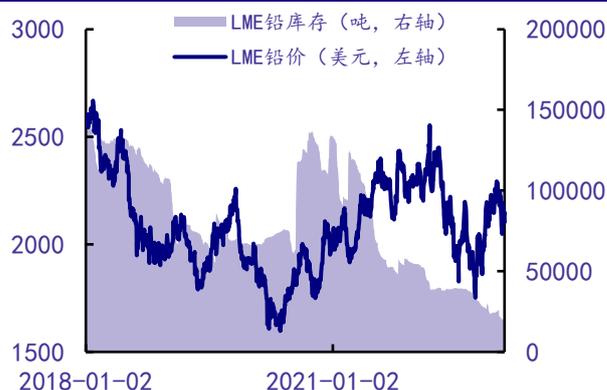
**铅:** 本周 SHFE 铅价上涨 0.23% 至 15275 元/吨, SHFE 铅库存下跌 14.83% 至 4.57 万吨。本周 LME 铅价下跌 3.64% 至 2104 美元/吨, LME 铅库存减少 0.25% 至 2.02 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

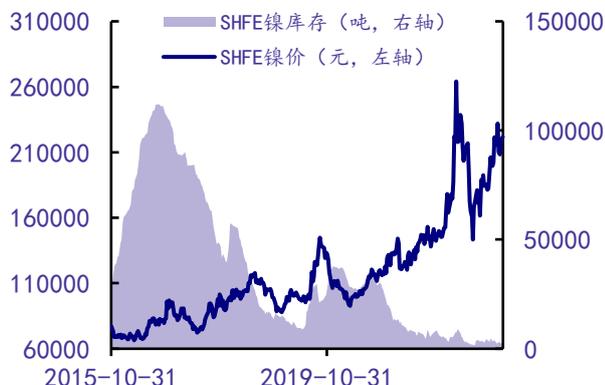
图 16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

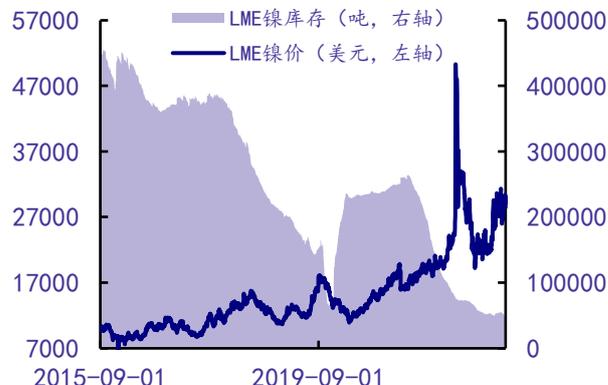
**镍:** 本周 SHFE 镍价上涨 3.50% 至 221760 元/吨, SHFE 镍库存增加 26.44% 至 0.28 万吨。本周 LME 镍价下跌 1.53% 至 28460 美元/吨, LME 镍库存下降 0.97% 至 4.91 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

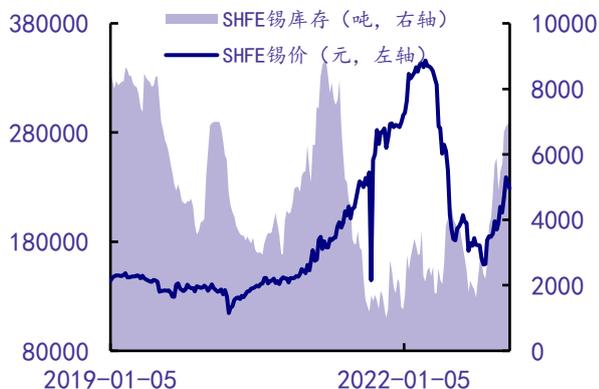
图 18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

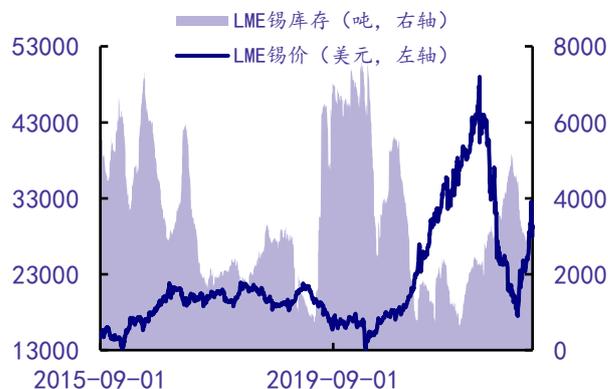
**锡:** 本周 SHFE 锡价下跌 1.36%至 228800 元/吨, SHFE 锡库存增加 2.67%至 0.70 万吨。本周 LME 锡价下跌 9.20%至 28000 美元/吨, LME 锡库存增加 4.26%至 0.32 万吨。

图 19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 贵金属

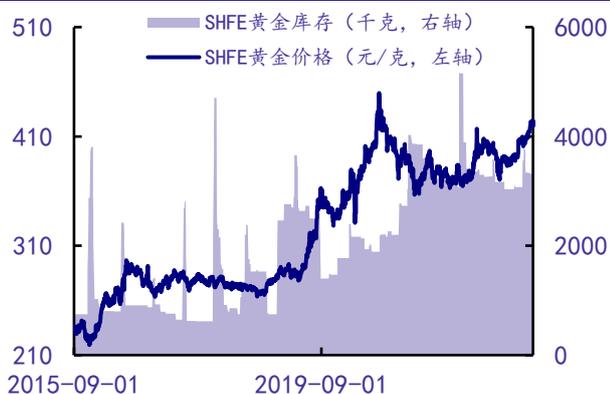
本周上期所黄金、白银分别收于 419.34 元/克、5197.00 元/千克, 较上周变动幅度分别为 -0.70%、-0.57%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1877.70 美元/盎司、22.40 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 -2.68%、-5.19%。本周美元指数收于 103.00, 较上周同比变化 1.05%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 12 个 bp 至 1.31%。

表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
SHFE 黄金 (元/克)	419.34	-0.70	-0.42	2.43
SHFE 白银 (元/千克)	5,197.00	-0.57	-0.40	-2.84
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,877.70	-2.68	-3.48	2.82
COMEX 白银 (美元/盎司)	22.40	-5.19	-6.05	-6.84
美元指数	103.00	1.05	0.87	-0.48

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: SHFE 黄金价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: COMEX 黄金价格及库存



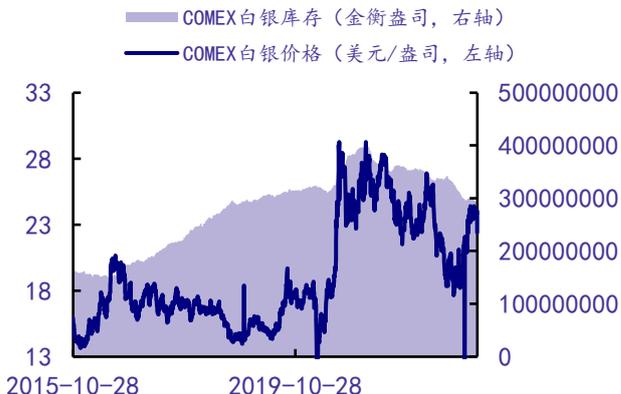
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: SHEF 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: COMEX 白银价格及库存



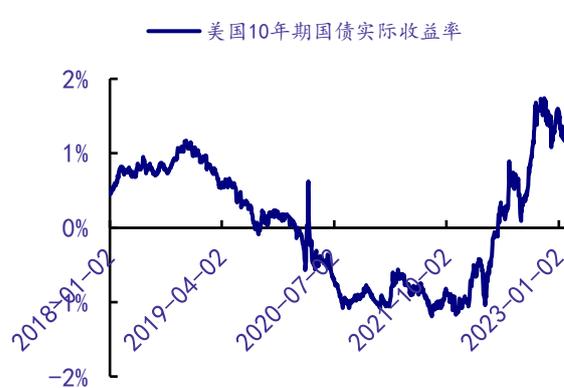
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 美国实际利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 74.75 万元/吨、1390 万元/吨、246 万元/吨, 197.5 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 3.46%、0.36%、0.00%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 505000 元/吨、478000 元/吨、500900 元/吨、5550 美元/吨, 较上周变动幅度分别为-1.37%、-3.04%、-2.53%、-3.48%。本周国内电解钴、MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 30.1 万元/吨、17.8 美元/磅、17.35 万元/吨、4 万元/吨, 较上周分别变动-2.59%、-3.16%、-5.71%、-4.76%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 121000 元/吨、23950 元/吨、8.3 万元/吨、5520 元/吨, 较上周分别变动 2.54%、0.84%、-3.49%、21.59%。

表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
氧化镨钕 (万元/吨)	74.75	3.46%	0.67%	4.91%
氧化铽 (万元/吨)	1390	0.36%	0.36%	-1.07%
氧化镝 (万元/吨)	246	0.00%	0.00%	-1.80%
烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤)	197.5	0.00%	0.00%	0.00%
电池级碳酸锂 (元/吨)	505000	-1.37%	-1.37%	-8.35%
工业级碳酸锂 (元/吨)	478000	-3.04%	-3.04%	-10.15%
电池级氢氧化锂 (元/吨)	500900	-2.53%	-2.53%	-9.97%
澳洲锂精矿 (美元/吨)	5550	-3.48%	-3.48%	-15.27%
国内电解钴 (万元/吨)	30.1	-2.59%	-0.33%	-7.24%
MB 电解钴 (美元/磅)	17.8	-3.16%	-3.16%	-18.16%

四氧化三钴 (万元/吨)	17.35	-5.71%	-3.07%	-12.15%
硫酸钴 (万元/吨)	4	-4.76%	-1.23%	-16.67%
钨精矿 (元/吨)	121000	2.54%	1.68%	4.31%
镁锭 (元/吨)	23950	0.84%	0.42%	2.13%
海绵钛 (万元/吨)	8.3	-3.49%	-3.49%	-3.49%
钼精矿 (元/吨度)	5520	21.59%	1.47%	28.67%

资料来源: Wind, 百川资讯, 中国银河证券研究院

**稀土:** 本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 74.75 万元/吨、1390 万元/吨、246 万元/吨, 197.5 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 3.46%、0.36%、0.00%、0.00%。

图 27: 氧化镨钕价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 28: 氧化铽价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 29: 氧化镱价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

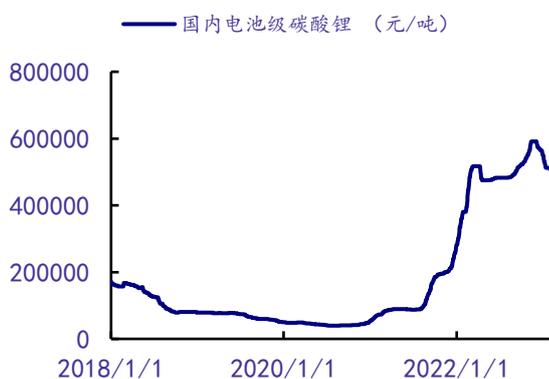
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

**锂：**本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 505000 元/吨、478000 元/吨、500900 元/吨、5550 美元/吨，较上周变动幅度分别为-1.37%、-3.04%、-2.53%、-3.48%。供应方面，低温天气持续限制盐湖碳酸锂厂家工碳出货量，且澳洲锂精矿到港数仍无明显增长，矿端资源紧张。春节期间，大多数锂盐厂家维持正常生产，库存增加，据百川盈孚和 SMM 调研，尽管节后锂盐厂受到的询价增多，但交易量并未显著增加，厂家订货积极性不高，下游需求未见明显好转。综合来看，锂盐需求疲软，市场观望情绪较浓，锂价缺乏上行支撑，下周锂价或将继续窄幅下行。

图 31: 电池级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 32: 工业级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 33: 电池级氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 34: 澳洲锂辉石价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

**钴:** 本周国内电解钴、MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 30.1 万元/吨、17.8 美元/磅、17.35 万元/吨、4 万元/吨，较上周分别变动-2.59%、-3.16%、-5.71%、-4.76%。

图 35: 国内电解钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 36: 电解钴 MB 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 37: 三氧化二钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 38: 硫酸钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

**其他小金属:** 本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 121000 元/吨、23950 元/吨、8.3 万元/吨、5520 元/吨度，较上周分别变动 2.54%、0.84%、-3.49%、21.59%。

图 39: 钨精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 40: 镁锭价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 41: 海绵钛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图 42: 钼精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

### 三、行业动态

#### 【行业】国常会再提促进汽车等大宗消费政策全面落地

国务院总理李克强 1 月 28 日主持召开国务院常务会议, 要求推动消费加快恢复和保持外贸外资稳定, 增强对经济的拉动力。会议指出, 要针对需求不足的突出矛盾, 乘势推动消费加快恢复成为经济主拉动力, 坚定不移扩大对外开放、促进外贸外资保稳提质。一是加力扩消费。推动帮扶生活服务业企业和个体工商户纾困、促进汽车等大宗消费政策全面落地。组织开展丰富多样的促消费活动, 促进接触型消费加快恢复。合理增加消费信贷。因城施策用好政策工具箱, 支持刚性和改善性住房需求, 做好保交楼工作。二是坚持对外开放基本国策, 继续推出实际举措, 努力稳定外贸。推动国内线下展会恢复, 支持企业出境参展。落实出口退税、信贷、信保

等政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。支持企业用好区域全面经济伙伴关系协定拓市场。促进跨境电商、海外仓等进一步发展。提高外贸竞争力。合理扩大进口。三是积极吸引外资。推动新版鼓励外商投资产业目录加快落地。支持地方招商引资。更好发挥自贸试验区等平台作用。落实便利人员跨境往来措施。持续加强外资企业服务，推动重大项目加快落地。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102074830>)

### 【铜】Cua jone 矿一度停产+品位下滑 南方铜业 2022 年铜产量下降 6.6%

外电 2 月 2 日消息，秘鲁南方铜业公司 (Southern Copper Corporation) 周四公布的数据显示，该公司 2022 年铜产量下降 6.6% 至 894,703 吨。该公司在财报中称，2022 年产量下滑主要是因为旗下 Cua jone 矿一度停产和矿石品位下滑。该国公司还称，其第四季度的铜产量环比增加 1.6%，这主要是因为矿石品位略有回升，而该公司第四季度墨西哥矿场的产出大体与 2021 年同期持平。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102081190>)

### 【铜】暴力抗议冲击铜矿开采 全球第二大产铜国约 30% 产能面临风险

由于当地的暴力抗议活动持续高涨，全球第二大铜供应国秘鲁的铜矿开采受到影响，在全球铜价高且库存低的背景下，该国约 30% 的铜产能面临风险。秘鲁政坛巨震引发骚乱：去年 12 月 7 日，秘鲁政坛巨震，时任总统卡斯蒂略被国会以“违宪解散国会、篡夺公权力”为由弹劾下台，时任副总统博卢阿特当天宣誓担任临时总统，卡斯蒂略在离开总统府的途中被秘鲁司法机关逮捕。因不满卡斯蒂略下台，秘鲁全国爆发了大规模暴力抗议活动。示威者封锁了秘鲁各地的道路，并与安全部队发生冲突。暴力扰乱已经持续了 6 个多星期，目前已造成超过 50 人死亡，而骚乱没有缓和迹象。大部分骚乱集中在秘鲁南部的普诺地区，但紧张局势已经蔓延到南部其他地区，包括埃斯皮纳尔、阿雷基帕以及库斯科。多座铜矿开采受到冲击：秘鲁全国矿业、石油和能源协会(SNMPE)表示，一座铜矿在示威者冲击现场后停产，另一座铜矿的运输被路障阻塞，还有一些铜矿放缓了生产速度。嘉能可旗下的 Antapaccay 铜矿已停止了运营，原因是抗议者进入并破坏了一个工人营地。受困于与封锁相关的供应挑战，秘鲁第三大铜矿 Las Bambas 目前的开工率仅为 20%。秘鲁最大铜矿 Cerro Verde 虽然未受到抗议活动的直接影响，但该矿运营商美国自由港迈克墨伦公司表示，为了节约石灰等原料供应，该公司过去几天已将当地工厂生产速度放缓了 10%-15%。SNMPE 采矿业委员会负责人 Magaly Bardales 在接受媒体采访时称：“抗议活动和暴力升级已经影响到了这个行业，我们希望能够达成和解，与当局进行对话，以提供迅速的解决方案。”尽管在秘鲁爆发抗议并非什么新鲜事，但当下的动荡浪潮与过去的事件不同。Bardales 表示：“自我从事这一行业以来，我从未见过这种程度的暴力事件，如此协调一致的行动，试图影响采矿和能源。”铜价面临上行压力：作为世界上第二大

产铜国，秘鲁占据了全球约 10% 的铜供应，该国也是锌和银的主要出口国。由于全球铜库存处于历史最低水平，交易员们正密切关注秘鲁的事态发展。巴西投资银行 BTG Pactual 分析师 Cesar Perez-Novoa 警告称，在全球迫切需要铜这一关键金属之际，秘鲁这场骚乱危及了 537 亿美元的潜在投资。Perez-Novoa 补充道：“加上其他地区的不稳定因素，可能会对铜价施加上行压力。”这些供应威胁加上对中国重新开放带来需求复苏的乐观情绪，推动 LME 期铜价格飙升至 7 个月高点。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102074699>)

### 【铜】Las Bambas 铜矿暂停生产 2023 年铜指导量在 26.5-30.5 万吨

据当地新闻媒体报道，周三，在这个南美国家政治危机的第八周，全国范围内的抗议活动仍在继续。间歇性的暴力示威浪潮已经威胁到该国铜产量的 30%。自去年 12 月初以来，Las Bambas 一直在以较低的速度运营，但在周一警告可能不得不暂停该矿后，MMG 周三确认将开始一段时间的维护和保养。五矿资源 (MMG) 日前发布业绩报告，该公司 2022 年全年铜总产量 (电解铜加铜精矿含铜) 为 305053 吨，同比减少 10%，主要是由于秘鲁的 Las Bambas 的社区抗议活动影响加大。在社区持续抗议活动导致停产逾 50 天后，2022 年 Las Bambas 年度铜产量为 25.48 万吨，稍高于最新指导的 25 万吨，但较 2021 年减少 12%。据悉，该铜矿占全球金属产量的 2%，由于进出口运输中断，该铜矿面临关键供应短缺。目前，该公司的铜库存约为 8.5 万吨。MMG 在其业绩报告里表示，2022 年第四季度，该公司与参与 2022 年矿区抗议的 6 个社区及其影响范围内其他社区的对话及协议执行取得良好进展。遗憾的是，由于全国性抗议导致的安全问题，所有对话被迫暂停。该公司期待于社会动荡平息后积极推进相关对话。MMG 首席财务官 Ross Carroll 表示，该公司在过去一年的暂停中，每月损失 2.5 万吨的铜产量。MMG 在其业绩报告里展望，2023 年 Las Bambas 铜的指导产量介于 26.5 万至 30.5 万吨。这代表较 2022 年有所改善，这将取决于秘鲁目前正在经历的大规模政治抗议活动能否较快结束，铜精矿物流运输能否恢复稳定。如社会动荡较快结束，且可与 Huancuric 社区达成全面协议，预期 Chalcobamba 矿床将于 2023 年下半年开始开发。此外，除了抗议活动影响了 MMG 的铜产量，在该公司在秘鲁的问题还包括一笔 1.6 亿美元的税单，该税单是在审计后签发的，依据是 2026 年银行贷款支付的所有利息都是不可扣除的。该矿商表示，如果当地上诉渠道失败，将对该法案提出异议，甚至将认真考虑国际仲裁。援引 mining 网站消息，MMG 将其位于秘鲁的 Las Bambas 置于维护和保养之下。据当地新闻媒体报道，周三，在这个南美国家政治危机的第八周，全国范围内的抗议活动仍在继续。间歇性的暴力示威浪潮已经威胁到该国铜产量的 30%。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102080726>)

### 【铜、锌】挪威海域发现大量铜锌等矿物和稀有金属

南半球秘鲁的抗议活动愈演愈烈引发了铜供应的担忧。与之相反的是，北半球传来了挪威海域发现大量铜锌等矿物和稀有金属的消息。据路透和挪威广播电视公司等消息，根据挪威石油局 (NPD) 的一项新资源评估，在挪威大陆架上发现了从铜、锌、黄金、镁、铌、钴到稀土金属

的“大量”金属和矿物。覆盖挪威海和格陵兰海偏远地区的资源估算显示，铜有 3800 万吨，几乎是全球每年开采量的两倍，多金属硫化物中积累了 4500 万吨锌，黄金有 2317 吨。据估计，在基岩上生长了数百万年的锰结壳中约有 2400 万吨镁和 310 万吨钴，以及 170 万吨用于合金的稀土金属铈。此外，据估计，锰壳还含有其他稀土金属，如钆、钇和镱。“昂贵的稀有矿物，如钆和镱，对于风力涡轮机中的磁铁和电动汽车的发动机非常重要，”挪威石油局说。这个主要的石油和天然气出口国挪威正在考虑是否将其近海地区开放给深海采矿，这一过程需要议会的批准，并引发了环境问题。环保组织呼吁挪威推迟其海底矿物勘探，直到进行更多研究以了解生活在海底的生物以及采矿对它们的影响。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102074576>)

### 【镍】俄最大镍生产商 Nor Nickel 去年第 4 季度镍产量为 59735 吨

俄罗斯最大的镍生产商 Nor Nickel 称，2022 年第四季度镍产量为 59735 吨，预计 2023 年镍产量为 204000-214000 吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102074374>)

### 【金】马里尼亚玛北金矿资源量增长 58%

据 Mining Weekly 报道，雷索鲁特矿业公司 (Resolute Mining) 报告其在马里的尼亚玛北 (Syama North) 金矿项目资源量增长 58%。经过大量富有成效的钻探后，该项目矿石资源量为 3400 万吨，金品位 2.9 克/吨，即金含量为 318 万盎司。“2022 年下半年尼亚玛的加密钻探超出我们预期，目前钻机仍在延续长达 6 公里的走向上钻探。我们已经拥有了探明和推定矿石资源量 1900 万吨，金品位 3 克/吨。该矿化邻近地表，距离我们正在开采区域不远”，雷索鲁特首席执行官泰瑞·霍洛汉 (Terry Holohan) 透露。“此前我们提到预可行性研究将在 2023 年二季度公布，初步重点放在 2022 年 8 月份发现的 A21 露天采坑上。这是最近钻探结果，说明大块段矿体的存在有助于降低此前预计的剥采比。在 150 米以下还有找矿空间。”“我们将考虑这些结果，2023 年 2 月份，将公布截至到 2022 年底的资源量和储量。对于勘探团队的成功我感到非常自豪。如此重大发现表明尼亚玛矿带勘探程度不足，在沿走向长 85 公里的范围内需要做进一步勘探”，霍格汉表示。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102080105>)

### 【银、锌】澳大利亚韦康多金属矿见高品位银锌矿

洛德资源公司 (Lode Resources) 在澳大利亚新南威尔士州的韦康 (Webbs Consol) 多金属矿钻探见到高品位银锌矿化。反循环钻探在 90 米深处见矿 116 米，银当量品位 1003 克/吨，即银 254 克/吨，锌 8.35%，铅 6.35% 和铜 0.24%。洛德公司表示，“矿体倾角很陡，目前尚不能确定真厚度，但随深度扩大，矿体变厚”。该矿体称为汤戈亚西矿脉 (Tangoa West Lode)。公司表

示，此结果对于“截至目前发现的 6 个矿脉深部找矿意义重大，也说明整个韦康项目潜力不小”。为验证汤戈亚西矿脉深部情况，公司已经设计多个钻孔，深度将达 450 米。韦康多金属矿历史上是一座银矿，是许多勘探公司在新南威尔士新英格兰褶皱带勘探的众多目标之一。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102080392>)

#### 【稀土】西澳加斯科因地区稀土矿带规模扩大

德瑞诺特资源公司 (Dreadnought Resources) 宣布，经过区域采样分析，其在西澳州加斯科因地区的曼加隆 (Mangaroon) 项目富稀土磁铁岩层沿走向延伸 13 公里至 43 公里，并发现了两个新的矿带走向。在伊恩 (Yin) 稀土矿新发现以北的 Y42 矿点露头，采样分析显示稀土氧化物品位高达 4.68%，其中镨钕氧化物品位 2.25%，占比高达 48%。在伊恩西北 12 公里的 Y8 矿点，取样分析显示稀土氧化物品位 4.5%，其中镨钕氧化物品位 1.01%，占比 25%。在 C5 东南 5 公里的 C7 矿点，初步岩屑采样分析显示，其矿化特征与 C3 和 C4 矿点类似。不久后，钻机将对碳酸岩靶区进行验证。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102080065>)

## 四、投资建议

美联储 2 月议息会议加息 25 个基点再次兑现加息放缓预期，且开始讨论再加息几次后暂停加息的可能。但美国 1 月非农数据大超预期，1 月季调后美国非农就业人口增加 51.7 万人，大幅强于市场此前预计的 18.5 万人，且 1 月失业率环比下行 1 个百分点至 3.4% 创下 1969 年 5 月以来最低。美国就业数据强劲使市场对美联储未来的紧缩预期再度上行，在 1 月非农报告公布后芝商所美联储观察工具显示市场预计美联储在 5 月再加息 25 个基点，终端利率高峰上行至 5%-5.25% 的概率冲高至 46.4%。受此影响，美国 10 年期国债实际利率短期上行 13 个基点，美元反弹，黄金等有色金属大宗商品价格下挫。但我们认为在经过历史上最快加息节奏约束美国通胀持续下行与关键经济指标下滑的情况下，美联储放缓加息且结束本轮加息周期的时点愈发临近，目前市场仍然预计美联储将于 2023 年上半年结束加息并在 2023Q4 开启降息周期。短期金价的震荡或将是较好的介入机会已迎接黄金价格中期上涨的确定性拐点，建议关注银泰黄金 (000975.SZ)、赤峰黄金 (600988.SH)、湖南黄金 (002155.SZ)、山东黄金 (600547.SH)。

国内放松防疫政策与推出房地产强力扶持政策，叠加在感染高峰过后春节消费快速回暖，市场对国内经济复苏的预期强烈。节后国内各地铝加工企业开始复工复产，对电解铝需求有所增加，而元宵节后预计将有更多企业复工复产，下游开工率进一步提升拉动电解铝需求复苏。而供应方面云南电解铝再传减产消息，据 SMM 预测本轮云南电解铝限电减产幅度或达 65 万吨左右，国内电解铝供需有望持续好转，建议关注天山铝业 (002532.SZ)、神火股份 (000933.SZ)、云铝股份 (000807.SZ)。

## 五、风险提示

- 1) 节后疫情超出预期;
- 2) 疫苗效用及普及不及预期;
- 3) 金属价格大幅下滑;
- 4) 矿端出货量远不及预期。

## 分析师简介及承诺

分析师：华立，金融学硕士，2014 年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanqmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanqmanling_bj@chinastock.com.cn)