

2023年02月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 国内 M2 及社融数据向好，利好工业金属

—有色金属行业周报

## 推荐(首次)

## 投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004  
fuhh@cfsc.com.cn  
联系人：杜飞 S1050121110003  
dufei2@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	5.4	0.5	-6.0
沪深300	2.2	8.4	-10.8

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 黄金：美国利率将持续上行，但是距离顶点不远

美联储主席鲍威尔本周发表讲话：通胀下降过程已开始，还在早期，限制性利率必须保持些时间；就业超预期强劲可以解释为何联储觉得降低通胀需要很长时间。

我们认为美国通胀持续回落，阶段性的通胀反弹会修正利率顶点预期。但是美国利率距离顶点不远成为普遍共识，持续利好黄金。

### 铜：中国 M2 及社融向好，利好铜价

本周 LME 铜收盘价 8932 美元/吨，环比-138 美元/吨，跌幅 1.52%。SHFE 铜收盘价 68260 元/吨，环比-540 元/吨，跌幅 0.78%。

中国 1 月 M2 货币供应同比 12.6%，预期 11.7%，前值 1.8%。中国 1 月社会融资规模增量 5.98 万亿元，预期 5.4 万亿元，前值 1.31 万亿元。M2 货币投放及社融规模持续回暖，将利好铜价。

### 锑：国内月度产量环比下滑，价格持续上涨

2023 年 1 月中国锑锭（含锑锭、粗锑折算、阴极锑等）产量实际为 6304 吨，整体产量呈现大幅度的下跌，环比下降 15.83%。供应商方面继续大幅提高报价，惜售态度明显。

根据百川盈孚报价，本周国内锑锭价格为 85000 元/吨，环比 3500 元/吨，涨幅 4.29%。

### 行业评级及投资策略

**黄金：**本周美联储官员讲话对于加息幅度具有指导意义，虽然美国加息仍将继续，但是可以预见具有顶点不远，货币政策转向仍可以预期，维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**国内经济持续复苏，以及地产利好政策的放出，将在 2023 年拉动全球铜消费将有比较大的增长。宏观环境来看，本周的中国 M2 同比和社融同比数据均好于预期，对铜价也有较强支撑，维持铜行业“推荐”投资评级。

**锑：**元宵佳节已经过去，市场已经回到正常状态，因此市场交易更为活跃。供应商方面继续大幅提高报价，惜售态度明显。产量方面来看，国内 1 月锑锭产量下降 15.83%，供需持续吃紧。首次给予锑行业“推荐”投资评级

### 重点推荐个股

推荐**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量；紫

**金矿业：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进；湖南黄金：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。**

### 风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高； 2) 美联储加息幅度超预期； 3) 国内铜需求恢复不及预期。 4) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等。

### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-02-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	12.06	0.46	0.50	0.80	19.15	24.25	15.15	未评级
600547.SH	山东黄金	19.04	-0.04	0.30	0.51	-434.67	63.74	37.09	未评级
600988.SH	赤峰黄金	19.09	0.35	0.50	0.73	40.51	38.18	26.15	买入
601899.SH	紫金矿业	11.19	0.6	0.81	0.95	16.53	13.81	11.78	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.34	0.29	0.25	0.34	11.81	13.33	9.95	未评级
603979.SH	金诚信	28.75	0.38	1.15	1.70	35.01	25.08	16.95	未评级
603993.SH	洛阳钼业	5.76	0.24	0.34	0.42	23.60	17.14	13.62	未评级
002155.SZ	湖南黄金	17.39	0.30	0.55	0.66	34.28	31.62	26.35	买入
002466.SZ	天齐锂业	89.85	1.41	13.28	16.05	76.03	6.77	5.60	买入
002738.SZ	中矿资源	82.58	1.72	11.39	15.67	40.99	7.25	5.27	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

## 正文目录

1、一周行情回顾.....	4
1.1、板块回顾.....	4
1.2、个股回顾.....	5
2、宏观及行业新闻.....	5
3、贵金属市场重点数据.....	6
4、工业金属数据.....	7
5、行业评级及投资策略.....	9
6、重点推荐个股.....	10
7、风险提示.....	10

## 图表目录

图表 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	4
图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅.....	4
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	5
图表 4: 周度涨幅后十个股.....	5
图表 5: 宏观新闻.....	5
图表 6: 行业新闻.....	6
图表 7: 黄金及白银价格 (美元/盎司).....	6
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	6
图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较.....	7
图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....	7
图表 11: 金价与非商业净多头.....	7
图表 12: 银价与非商业净多头.....	7
图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....	8
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	8
图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....	8
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	8
图表 17: 镱锭价格 (元/吨).....	9
图表 18: 镱锭工厂库存 (吨).....	9
图表 19: 工业级碳酸锂价格 (元/吨).....	9
图表 20: 碳酸锂全行业库存 (吨).....	9
图表 21: 重点关注公司及盈利预测.....	10

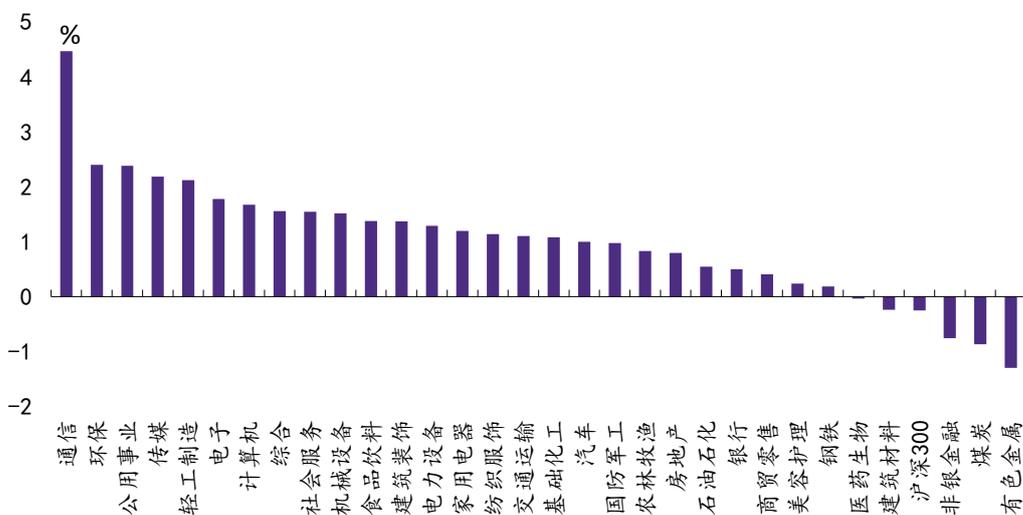
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2023.2.6-2023.2.10）有色金属（申万）行业板块周涨幅为-1.30%，在所有的申万一级行业中涨幅靠后。

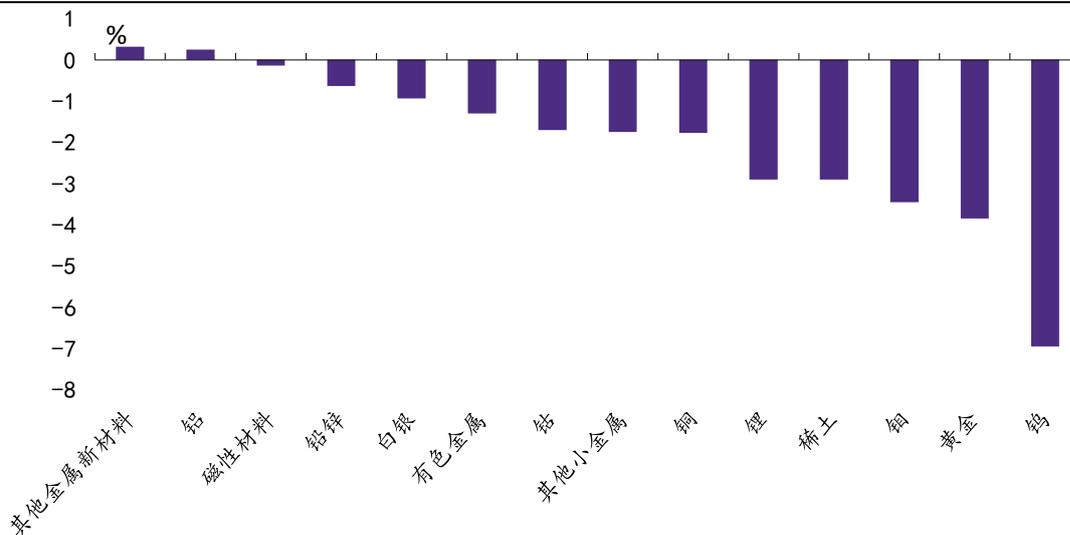
在申万有色金属板块三级子行业中，只有其他金属新材料类和铝板块实现了正增长。涨幅分别为 0.32%和 0.25%。涨幅靠后的前三个三级子行业分别是钨（-3.45%）、黄金（-3.84%）、钨（-6.94%）。

图表 1：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：申万有色子版块周涨跌幅



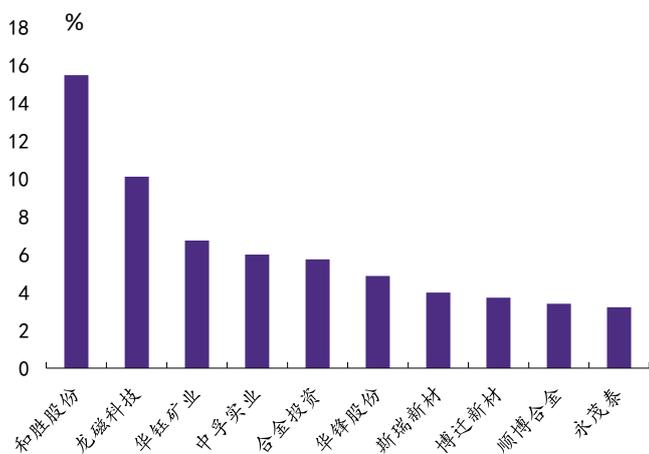
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是和胜股份(+15.50%)、龙磁科技(+10.13%)、华钰矿业(6.75%)、中孚实业(6.01%)、合金投资(5.75%)、华锋股份(4.87%)、斯瑞新材(4.00%)、博迁新材(3.72%)、博威合金(3.40%)、永茂泰(3.22%)。

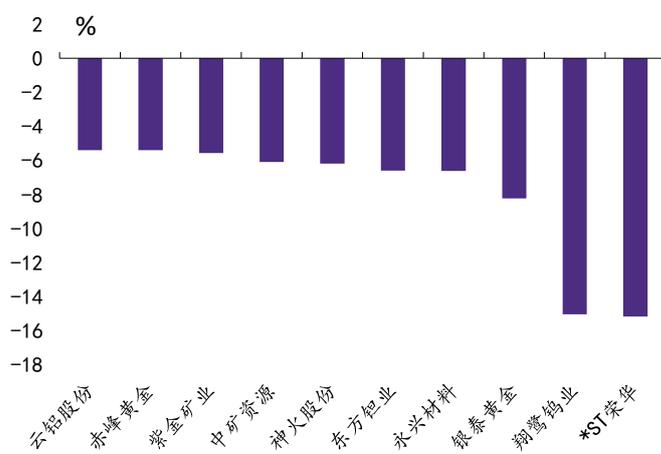
周度涨幅后十个股分别是云铝股份(-5.39%)、赤峰黄金(-5.40%)、紫金矿业(-5.67%)、中矿资源(-6.08%)、神火股份(-6.19%)、东方钽业(-6.60%)、永兴材料(-6.60%)、银泰黄金(-8.22%)、翔鹭钨业(-15.02%)、\*ST荣华(-15.15%)。

图表 3：周度涨幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：周度涨幅后十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、宏观及行业新闻

中国发布 2023 年 1 月 M2 及社融数据，均有超预期表现。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2023/2/8	美国	拜登发表国情咨文，并表示，全球面临气候变化、公共卫生、粮食安全、恐怖主义等领域挑战。他说，美中竞争关系不应发展为冲突，美国致力于在符合美国和世界利益的方面同中国合作。
2023/2/8	美国	鲍威尔发表讲话，通胀下降过程已开始，还在早期，限制性利率必须保持些时间；就业超预期强劲可以解释为何联储觉得降低通胀需要很长时间，若就业继续强劲，很可能必须有更多行动，加息可能超出市场定价水平
2023/2/9	美国	美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利连续第二天讲话。他表示，美国经济在服务业与就业市场仍然过热，需要更多紧缩政策调控。预计今年晚些时候联邦基金利率将升至 5% 以上。卡什卡利指出，需要让就业市场重归平衡。没有证据显示美联储加息已对就业市场造成影响。当前薪资增速过热，需要降到 3% 左右水平，来保证通胀率维持在 2%。
2023/2/10	中国	中国 1 月 CPI 同比 2.1%，预期 2.1%，前值 1.8%。中国 1 月 M2 货币供应同比 12.6%，预期 11.7%，前值 1.8%。中国 1 月社会融资规模增量 5.98 万亿元，预期 5.4 万亿元，前值 1.31 万亿元。

资料来源：Wind，华尔街见闻，华鑫证券研究

图表 6: 行业新闻

日期	行业	内容	来源
2023/2/7	铜	First Quantum (第一量子) 和巴拿马的谈判仍在进行中, 双方还未就税收等问题达成协议。新的波折又出现了, 第一量子已暂停 Cobre Panama 港口铜精矿装载作业。	SMM
2023/2/8	铜	嘉能可 (Glencore) 旗下位于秘鲁的 Antapaccay 铜矿已恢复正常运营。此前, 该铜矿因遭到秘鲁抗议者的冲击而关闭了 11 天。	SMM
2023/2/10	铜	五矿资源 2 月 10 日在港交所发布公告称, Las Bambas 铜矿已确保关键物资之供应, 使生产能够以较慢速度继续。由于关键物资供应水平持续紧张, 倘若情况不变, Las Bambas 将被迫开始处于维护状态。公司将继续监察情况, 并将适时更新动态。	SMM
2023/2/10	铜	五矿资源 1 月 30 日曾在港交所发布公告表示, 在运输受阻而影响进出运输后, Las Bambas 铜矿由于关键物资出现短缺, 矿山被迫开始逐步减缓营运。	SMM
2023/2/10	铜	根据秘鲁能源和矿产部 (MINEM) 的数据, 全球第二大铜生产国秘鲁的铜产量在 2022 年 12 月达到 251,744 吨, 较 2021 年 12 月 (210,106 吨) 增长 19.8%。	SMM
2023/2/10	铜	智利铜业委员会 (Cochilco) 近日发布的该国 2022~2033 年铜产量预测报告显示, 2025 年智利铜产量将突破 600 万吨大关, 并于 2033 年升至 658 万吨, 产值将较 2021 年增长 17%, 但增幅低于此前几年预期。	SMM
2023/2/7	锑	据 SMM 调研统计, 2023 年 1 月中国锑锭 (含锑锭、粗锑折算、阴极锑等) 产量实际为 6304 吨, 整体产量呈现大幅度的下跌, 环比下降 15.83%。	SMM
2023/2/9	锂	近日, 海南矿业发布公告, 拟以 1.18 亿美元 现金方式增资 Kodal Minerals PLC (简称 “KOD”) 及其全资子公司 Kodal Mining UK (简称 “KMUK”), 从而获得马里的 Bougouni 锂矿资产。	SMM

资料来源: SMM, 华鑫证券研究

### 3、贵金属市场重点数据

**周内金价小幅回落:** 周内伦敦黄金价格为 1859.70 美元/盎司, 环比下跌 15.65 美元/盎司, 跌幅为 0.83%。周内伦敦白银价格为 22.12 美元/盎司, 环比下跌 1.38 美元/盎司, 跌幅为 5.85%。

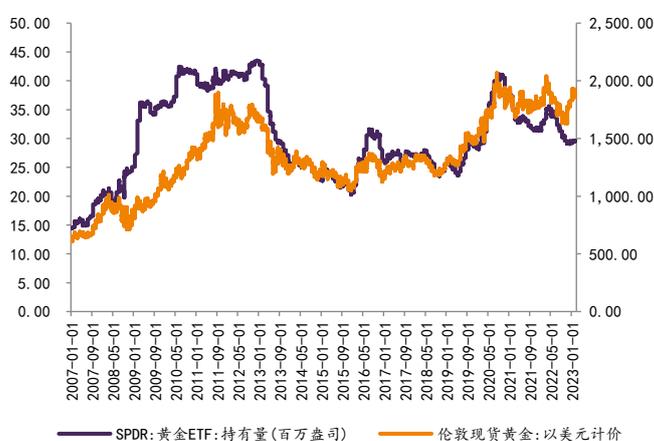
**持仓方面:** 本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2960 万盎司, 环比上升 2 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.84 亿盎司, 环比上升 727 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格 (美元/盎司)



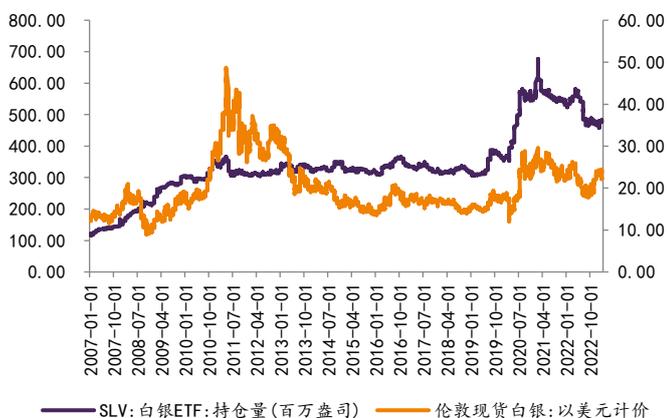
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



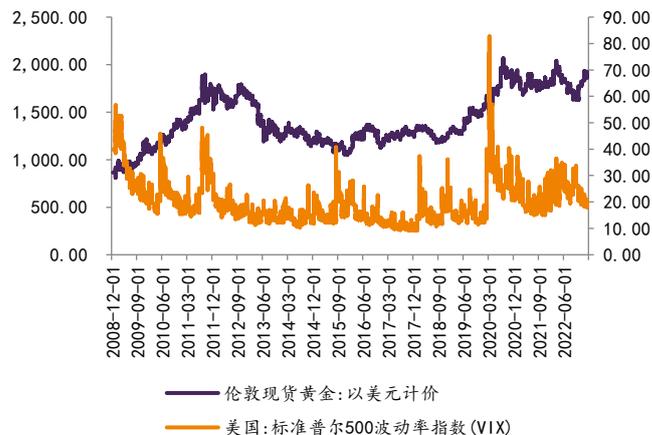
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



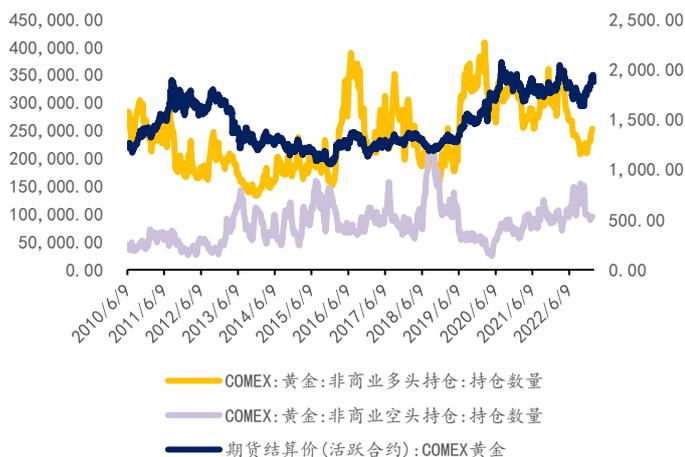
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



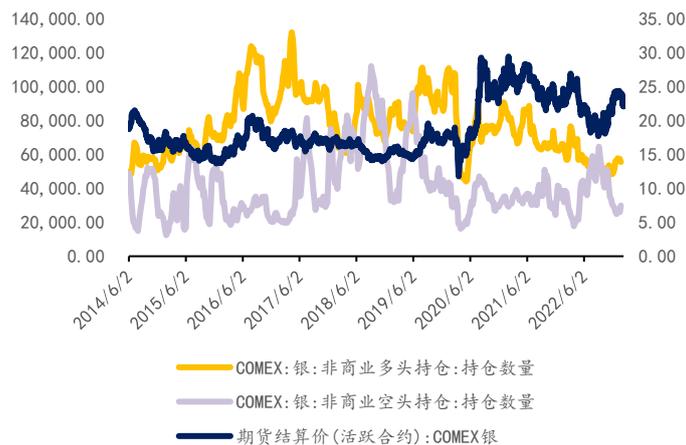
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 4、工业金属数据

**铜：**价格方面，本周 LME 铜收盘价 8932 美元/吨，环比-138 美元/吨，跌幅 1.52%。SHFE 铜收盘价 68260 元/吨，环比-540 元/吨，跌幅 0.78%。库存方面，LME 库存为 63100 吨（环比-6900 吨，同比-11000 吨）；COMEX 库存为 24157 吨（环比-2442 吨，同比-54762 吨）；SHFE 库存为 242009 吨（环比+15500 吨，同比+135437 吨）。三地合计库存 329266 吨，环比+6158 吨，同比+69675 吨。

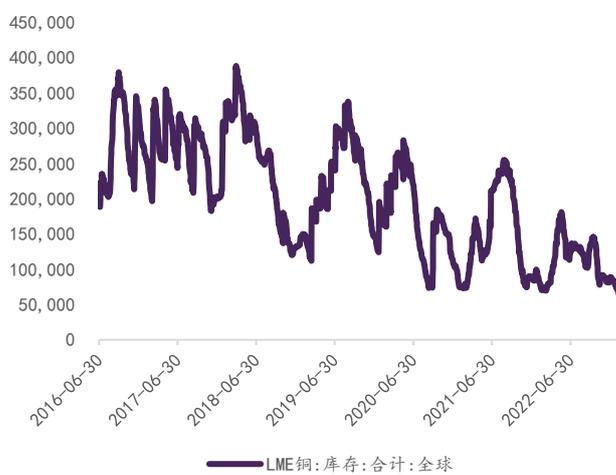
**锡：**根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锡锭价格为 85000 元/吨，环比 3500 元/吨，涨幅 4.29%。库存方面，本周国内锡锭工厂库存 6350 吨，同比-190 吨。

**锂：**根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 42.4 万元/吨，环

比-1.6 万元/吨，跌幅 3.64%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 5440 吨，环比-190 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格

图表 14: LME 铜库存 (吨)

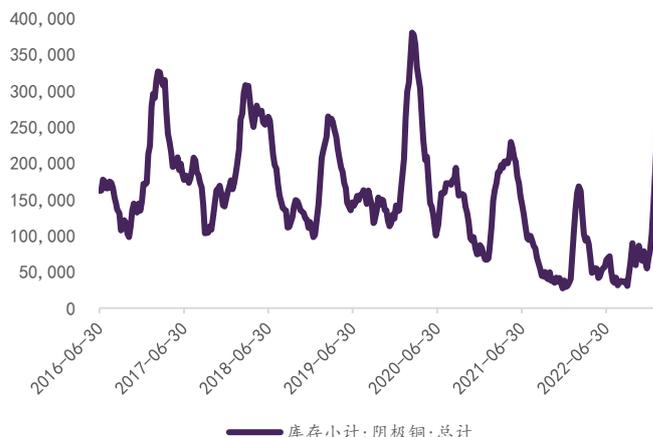
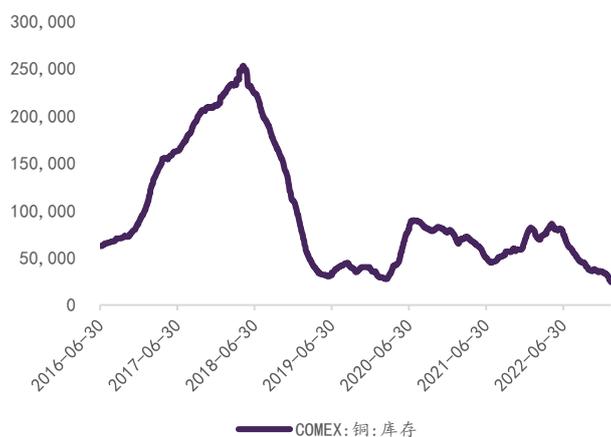


资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)

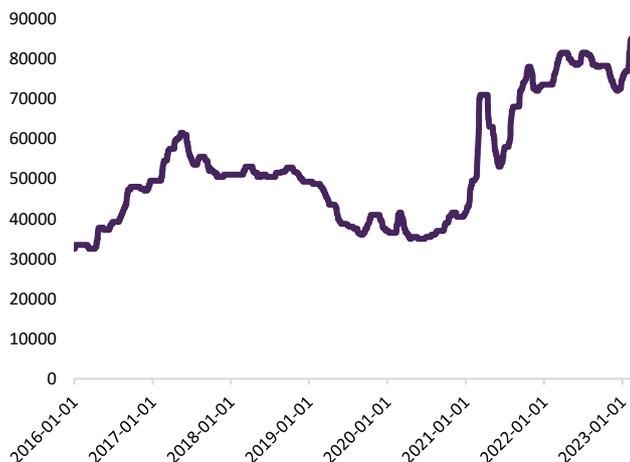
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

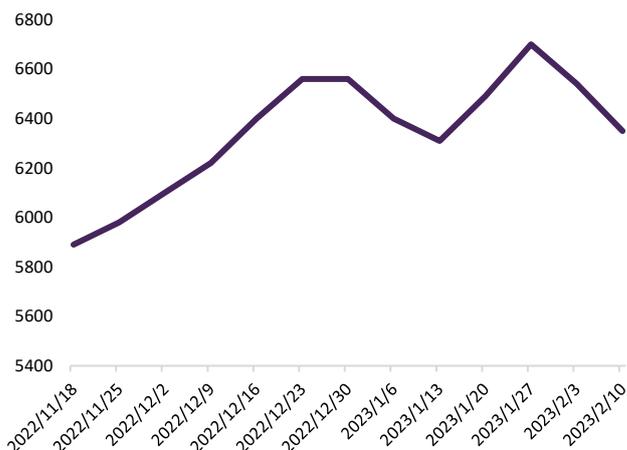
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 锑锭价格 (元/吨)



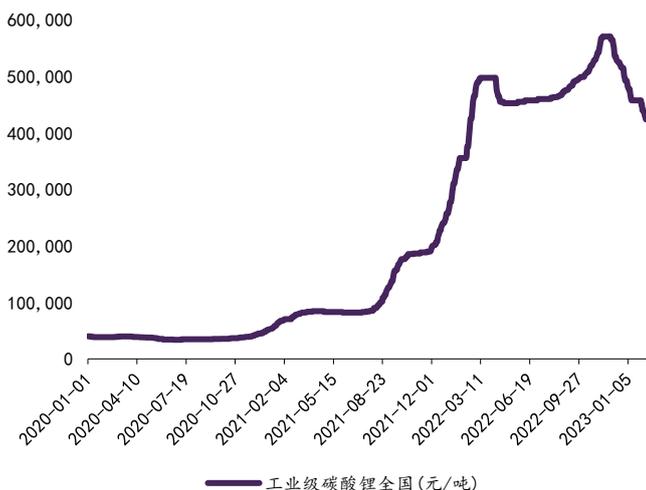
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 锑锭工厂库存 (吨)



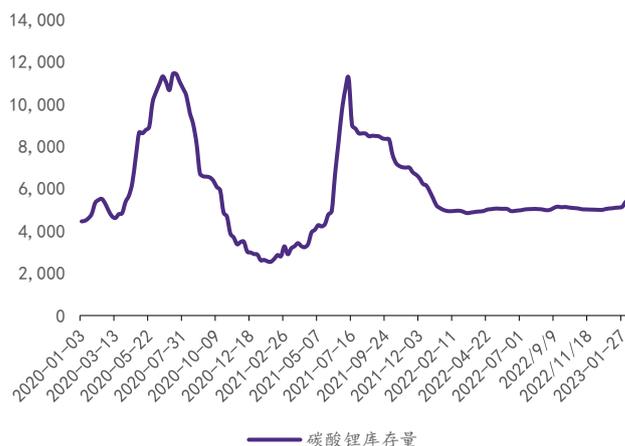
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 19: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 20: 碳酸锂全行业库存 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

## 5、行业评级及投资策略

**黄金:** 本周美联储官员讲话对于加息幅度具有指导意义, 虽然美国加息仍将继续, 但是可以预见具有顶点不远, 货币政策转向仍可以预期, 维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜:** 国内经济持续复苏, 以及地产利好政策的放出, 将在 2023 年拉动全球铜消费将有比较大的增长。宏观环境来看, 本周的中国 M2 同比和社融同比数据均好于预期, 对铜价也有较强支撑, 维持铜行业“推荐”投资评级。

**锑:** 元宵佳节已经过去, 市场已经回到正常状态, 因此市场交易更为活跃。供应商方面继续大幅提高报价, 惜售态度明显。产量方面来看, 国内 1 月锑锭产量下降 15.83%, 供

需持续吃紧。首次给予锑行业“推荐”投资评级。

图表 21：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-02-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	12.06	0.46	0.50	0.80	19.15	24.25	15.15	未评级
600547.SH	山东黄金	19.04	-0.04	0.30	0.51	-434.67	63.74	37.09	未评级
600988.SH	赤峰黄金	19.09	0.35	0.50	0.73	40.51	38.18	26.15	买入
601899.SH	紫金矿业	11.19	0.6	0.81	0.95	16.53	13.81	11.78	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.34	0.29	0.25	0.34	11.81	13.33	9.95	未评级
603979.SH	金诚信	28.75	0.38	1.15	1.70	35.01	25.08	16.95	未评级
603993.SH	洛阳钼业	5.76	0.24	0.34	0.42	23.60	17.14	13.62	未评级
002155.SZ	湖南黄金	17.39	0.30	0.55	0.66	34.28	31.62	26.35	买入
002466.SZ	天齐锂业	89.85	1.41	13.28	16.05	76.03	6.77	5.60	买入
002738.SZ	中矿资源	82.58	1.72	11.39	15.67	40.99	7.25	5.27	买入

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

## 6、重点推荐个股

推荐**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量；**紫金矿业**：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进；**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。

## 7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高； 2) 美联储加息幅度超预期； 3) 国内铜需求恢复不及预期。 4) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等。

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。