

美国通胀韧性压制有色行情，云南电解铝再 限产或提振铝价

核心观点：

- **市场行情回顾：**本周上证指数下跌 1.12%，报 3224.02 点；沪深 300 指数下跌 1.75%，报 4034.51 点；SW 有色金属行业指数本周下跌 2.62%，报 5019.45 点。在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块下跌 2.62%，涨跌幅排名第 26 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 -0.70%、-1.91%、-2.15%、-5.82%、-2.34%。
- **重点金属价格数据：**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 68880 元/吨、18530 元/吨、22865 元/吨、15170 元/吨、203100 元/吨、212320 元/吨，较上周变动幅度分别为 0.58%、-1.12%、-1.72%、-1.14%、-5.98%、-3.18%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9009 美元/吨、2390 美元/吨、3081 美元/吨、2071 美元/吨、25630 美元/吨、25750 美元/吨，较上周变动幅度分别为 1.71%、-2.07%、1.27%、-0.36%、-7.79%、-5.85%。本周上期所黄金、白银分别收于 410.26 元/克、4879.00 元/千克，较上周变动幅度分别为 -0.42%、-1.83%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1851.30 美元/盎司、21.72 美元/盎司，较上周变动幅度分别为 -1.24%、-1.61%。本周美元指数收于 103.88，较上周同比变化 0.29%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 5 个 bp 至 1.46%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 68.75 万元/吨、1305 万元/吨、226 万元/吨，193.5 元/公斤，较上周变动幅度分别为 -4.58%、-5.43%、-5.44%、-2.03%。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 445000 元/吨、412000 元/吨、462400 元/吨、5450 美元/吨，较上周变动幅度分别为 -2.20%、-2.83%、-2.84%、-1.80%。本周国内电解钴、MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 29.3 万元/吨、17.43 美元/磅、16.45 万元/吨、3.9 万元/吨，较上周分别变动 -0.68%、0.00%、-4.64%、1.30%。
- **投资建议：**美国经济数据表现出超预期强劲，1 月 CPI 和 PPI 两项指标涨幅均高于市场预期，通胀下降幅度不及预期，市场担忧在通胀韧性下美联储本轮加息周期的终值高度与维持高利率的时限都超出预期。这使近期的美国实际利率与美元指数都展开了强势的反弹，有色金属大宗商品价格出现回调，抑制了有色金属板块行情的延续。国内云南缺电电解铝减产预期再起，据 SMM 预计云南电解铝企业收到电力部门通知已做好减产准备，或将在近期开始减产，涉及电解铝产能 65 万吨，这将使国内电解铝在产产能重新回到 4000 万吨以下，缓解电解铝供应端的压力。而需求端在铝板带、铝箔及建筑铝型材逐渐进入行业旺季的带动下，铝下游开工率上行。铝需求初显节后复苏迹象，本周国内铝锭社会库存累库放缓，而在未来云南减产落地及需求进一步复苏下，国内电解铝供需边际好转，铝锭社会库存有望进入去库阶段，或将提振铝价。建议关注天山铝业（002532.SZ）、神火股份（000933.SZ）、云铝股份（000807.SZ）。

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

☎：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 17 日周五收市，本周上证指数下跌 1.12%，报 3224.02 点；沪深 300 指数下跌 1.75%，报 4034.51 点；SW 有色金属行业指数本周下跌 2.62%，报 5019.45 点。2023 年以来，SW 有色金属行业指数上涨 9.52%，同期上证指数上涨 4.36%，沪深 300 指数上涨 4.21%。

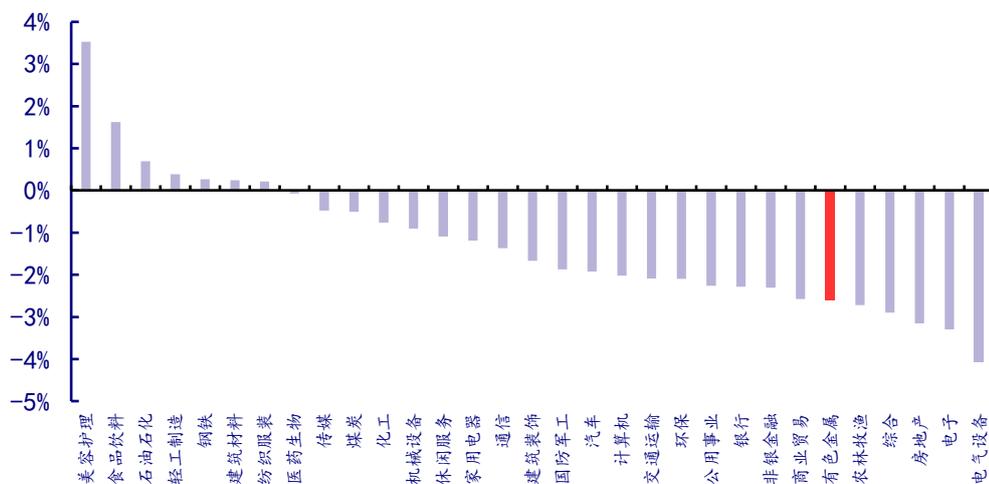
表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾

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	5019.45	-2.62	-4.49	9.52
000300.SH	沪深 300	4034.51	-1.75	-2.94	4.21
000001.SH	上证指数	3224.02	-1.12	-0.97	4.36
399001.SZ	深圳成指	11715.77	-2.18	-2.38	6.35
399006.SZ	创业板指	2449.35	-3.76	-5.09	4.37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

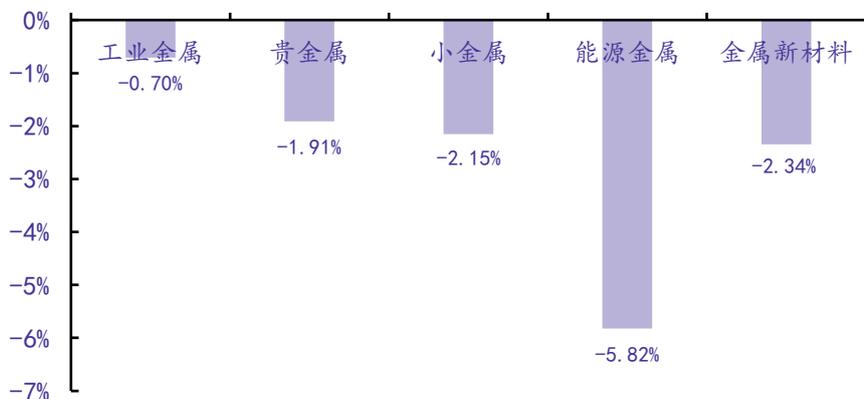
在 A 股 31 个一级行业中，本周有色金属板块下跌 2.62%，涨跌幅排名第 26 名。分子行业来看，本周有色金属行业 5 个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-0.70%、-1.91%、-2.15%、-5.82%、-2.34%。

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

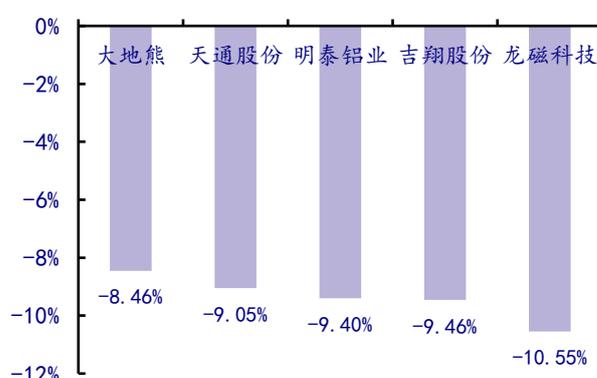
本周有色金属行业涨幅前五名个股深圳新星(+11.34%)、建龙微纳(+5.87%)、云海金属(+5.49%)、*ST 荣华(+4.76%)、园城黄金(+4.63%)，跌幅前五名个股为大地熊(-8.46%)、天通股份(-9.05%)、明泰铝业(-9.40%)、吉翔股份(-9.46%)、龙磁科技(-10.55%)。

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 68880 元/吨、18530 元/吨、22865 元/吨、

15170 元/吨、203100 元/吨、212320 元/吨，较上周变动幅度分别为 0.58%、-1.12%、-1.72%、-1.14%、-5.98%、-3.18%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9009 美元/吨、2390 美元/吨、3081 美元/吨、2071 美元/吨、25630 美元/吨、25750 美元/吨，较上周变动幅度分别为 1.71%、-2.07%、1.27%、-0.36%、-7.79%、-5.85%。

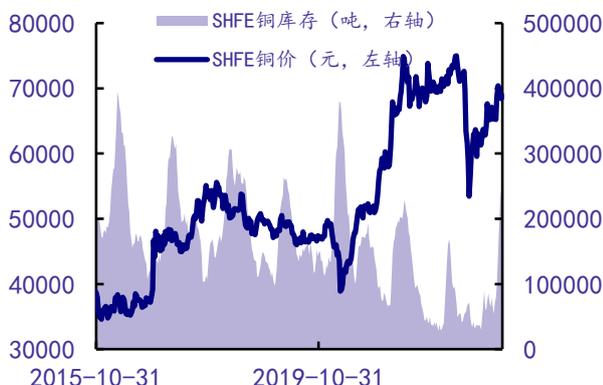
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)

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	68,880	0.58	-0.82	4.17
SHFE 铝	18,530	-1.12	-2.01	-0.83
SHFE 锌	22,865	-1.72	-6.29	-3.54
SHFE 铅	15,170	-1.14	-0.39	-4.77
SHFE 镍	203,100	-5.98	-8.26	-11.38
SHFE 锡	212,320	-3.18	-9.82	1.56
LME 铜	9,009	1.71	-2.31	7.61
LME 铝	2,390	-2.07	-9.61	0.50
LME 锌	3,081	1.27	-9.09	3.65
LME 铅	2,071	-0.36	-3.07	-9.68
LME 镍	25,630	-7.79	-15.54	-14.70
LME 锡	25,750	-5.85	-12.68	3.80

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

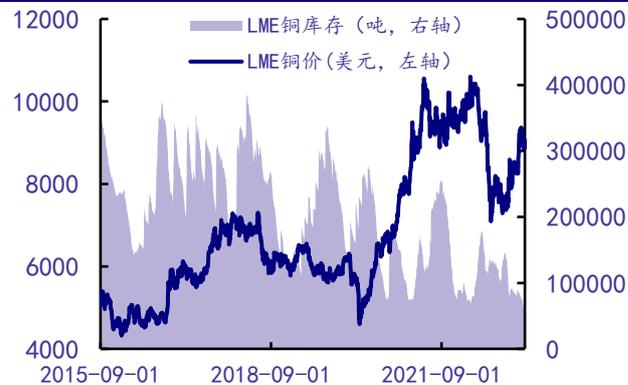
铜: 本周 SHFE 铜价上涨 0.58% 至 68880 元/吨, SHFE 铜库存增加 3.14% 至 24.96 万吨, 国内铜精矿价格上涨 1.41% 至 57527 元/吨, 铜冶炼厂现货 TC 下降 3.25% 至 77.40 美元/吨。本周 LME 铜价上涨 1.71% 至 9009 美元/吨, LME 铜库存增加 2.73% 至 6.48 万吨。美国 1 月 CPI 同比增长 6.4%, 环比增长 0.5%, 环比创 2022 年 10 月以来最大涨幅。1 月 PPI 同比增长 6%, 环比增长 0.7%。CPI、PPI 两项指标涨幅均高于市场预期, 美国通胀压力尚待释放。下周即将公布的美国生产者价格指数以及核心 PCE 物价指数或将通过影响美元走势对铜价造成进一步影响。国内方面, 2 月 13 日至 17 日, 央行累计开展 16620 亿元公开市场逆回购和 4990 亿元中期借贷便利(MLF)操作, 向市场释放流动性, 但铜产业链复苏节奏不及预期, 终端新增订单有限, 预计下周铜价将震荡运行。

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

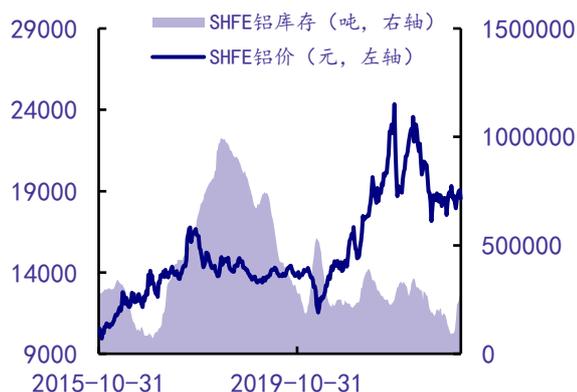
图 8: 国内铜冶炼厂现货 TC(美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

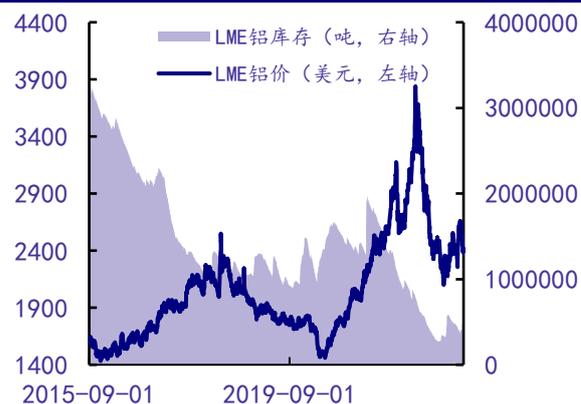
铝: 本周 SHFE 铝价下跌 1.12%至 18530 元/吨, SHFE 铝库存增加 8.34%至 29.14 万吨, 国内氧化铝现货价格与上周持平, 为 2920 元/吨, 国内电解铝行业平均毛利下降 20.41%至 1132.51 元/吨。本周 LME 铝价下跌 2.07%至 2390 美元/吨, LME 铝库存增加 21.57%至 59.20 万吨。美国 1 月 CPI 数据高于市场预期, 美联储态度偏鹰, 加息预期增加, 美元指数上涨, 外盘铝价承压下跌。国内方面, 本周电解铝供应小幅增加, 甘肃新投产产能少量释放, 贵州地区个别受前期限电影响的企业开始小幅复产, 云南减产传闻仍未见落实。受国家宏观政策提振, 市场情绪向好。终端需求缓慢恢复, 下游加工企业订单有所增加, 下周铝价或将窄幅上涨。

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



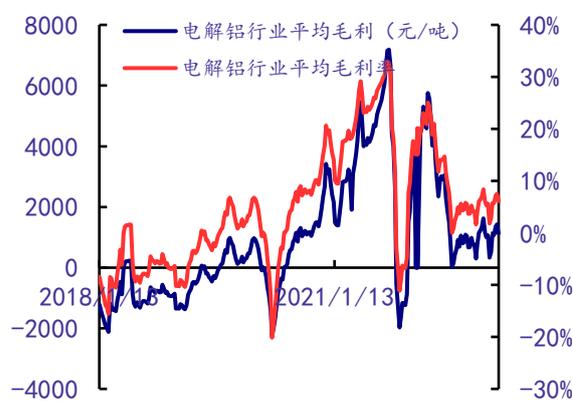
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

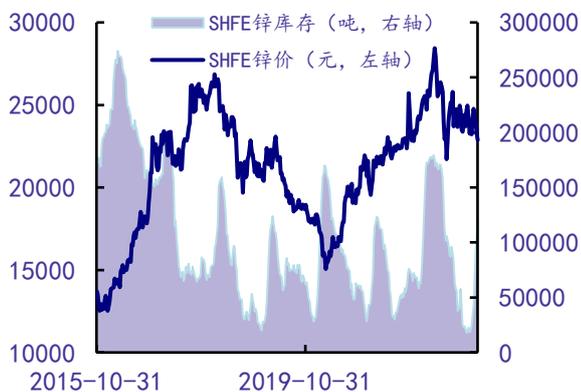
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

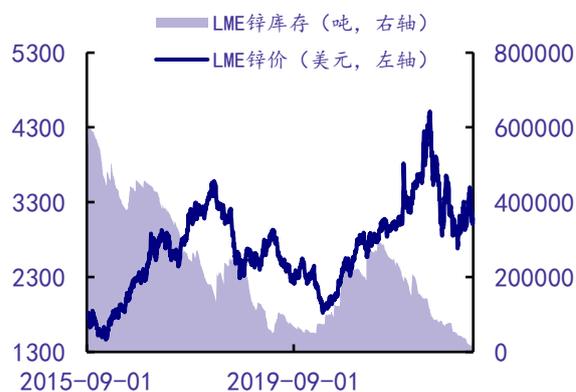
锌: 本周 SHFE 锌价下跌 1.72%至 22865 元/吨, SHFE 锌库存增加 14.90%至 12.14 万吨。本周 LME 锌价上涨 1.27%至 3081 美元/吨, LME 锌库存增加 13.71%至 2.99 万吨。

图 13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

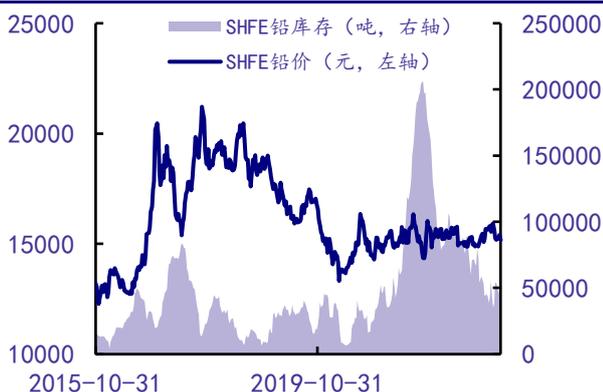
图 14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

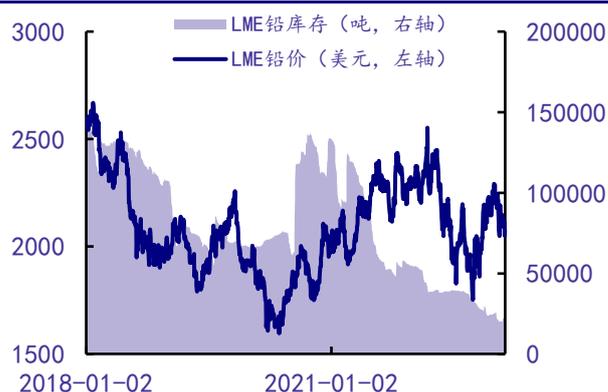
铅: 本周 SHFE 铅价下跌 1.14%至 15170 元/吨, SHFE 铅库存增加 51.80%至 7.72 万吨。本周 LME 铅价下跌 0.36%至 2071 美元/吨, LME 铅库存增加 12.99%至 2.50 万吨。

图 15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

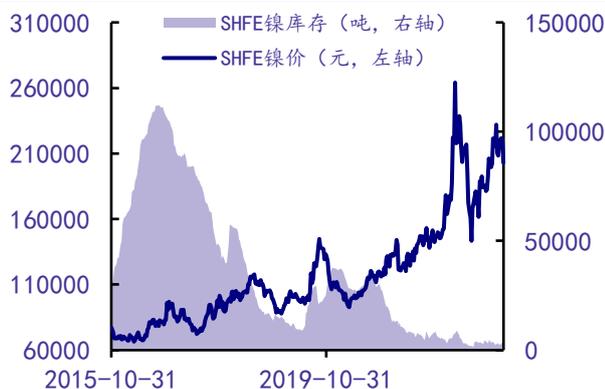
图 16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

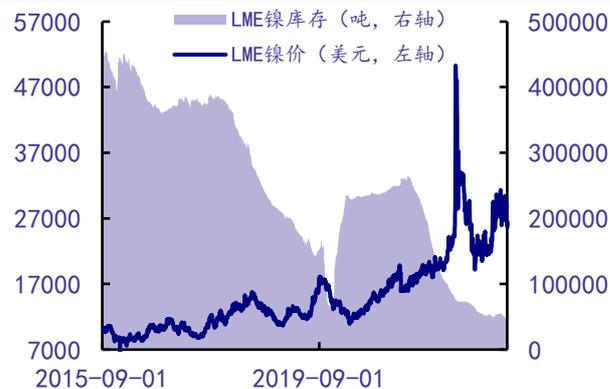
镍: 本周 SHFE 镍价下跌 5.98%至 203100 元/吨, SHFE 镍库存减少 2.87%至 0.33 万吨。本周 LME 镍价下跌 7.79%至 25630 美元/吨, LME 镍库存下降 6.03%至 4.52 万吨。

图 17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

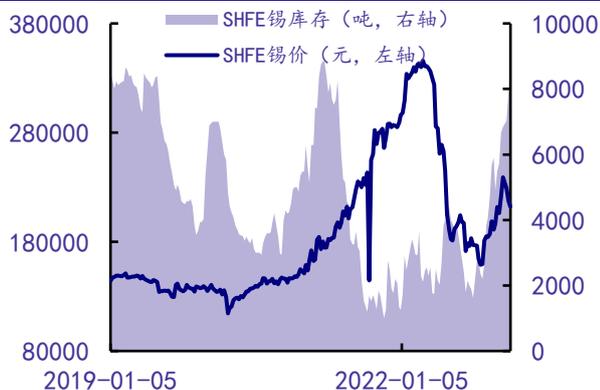
图 18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

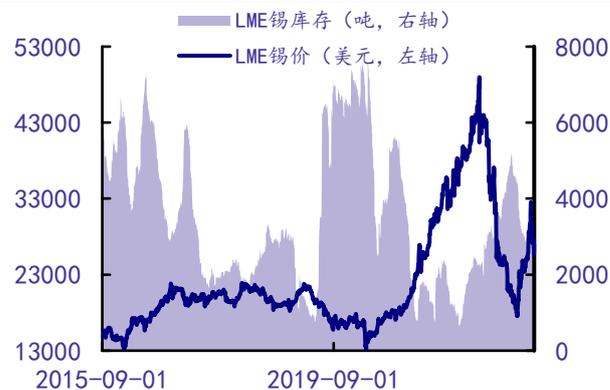
锡: 本周 SHFE 锡价下跌 3.18% 至 212320 元/吨, SHFE 锡库存增加 11.30% 至 0.87 万吨。本周 LME 锡价下跌 5.85% 至 25750 美元/吨, LME 锡库存减少 3.57% 至 0.31 万吨。

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 410.26 元/克、4879.00 元/千克, 较上周变动幅度分别为 -0.42%、-1.83%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 1851.30 美元/盎司、21.72 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为 -1.24%、-1.61%。本周美元指数收于 103.88, 较上周同比变化 0.29%。本

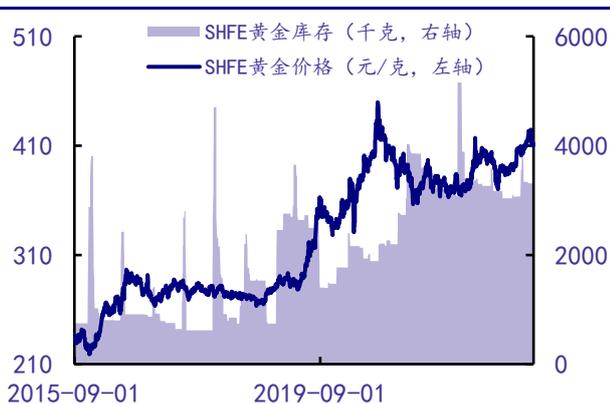
周美国 10 年期国债实际收益率上涨 5 个 bp 至 1.46%。

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)	410.26	-0.42	-2.58	0.21
SHFE 白银 (元/千克)	4,879.00	-1.83	-6.50	-8.79
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,851.30	-1.24	-4.83	1.37
COMEX 白银 (美元/盎司)	21.72	-1.61	-8.88	-9.65
美元指数	103.88	0.29	1.74	0.38

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



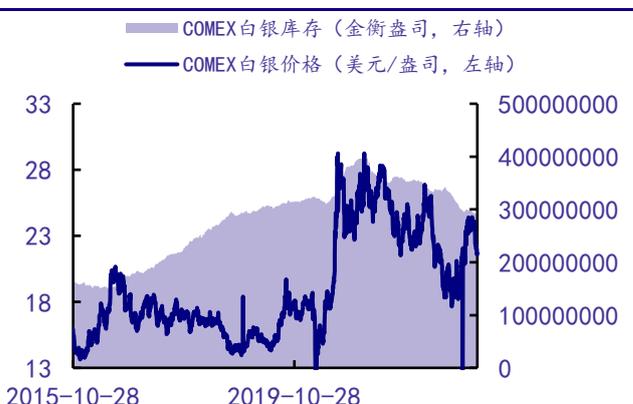
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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



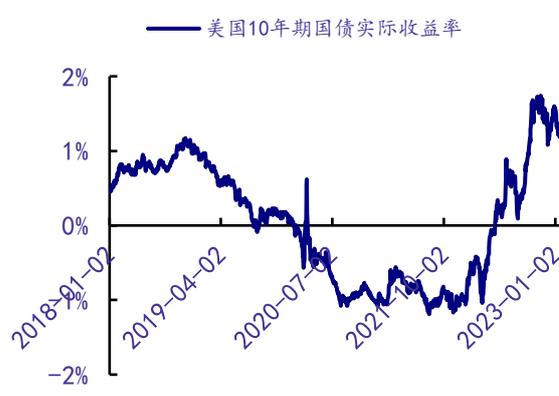
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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 68.75 万元/吨、1305 万元/吨、226 万元/吨, 193.5 元/公斤, 较上周变动幅度分别为-4.58%、-5.43%、-5.44%、-2.03%。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 445000 元/吨、412000 元/吨、462400 元/吨、5450 美元/吨, 较上周变动幅度分别为-2.20%、-2.83%、-2.84%、-1.80%。本周国内电解钴、MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 29.3 万元/吨、17.43 万元/吨、16.45 万元/吨、3.9 万元/吨, 较上周分别变动-0.68%、0.00%、-4.64%、1.30%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 120500 元/吨、23150 元/吨、8.3 万元/吨、5585 元/吨度, 较上周分别变动-1.23%、-2.94%、0.00%、4.00%。

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)	68.75	-4.58%	-7.41%	-3.51%
氧化铽 (万元/吨)	1305	-5.43%	-5.78%	-7.12%
氧化镝 (万元/吨)	226	-5.44%	-8.13%	-9.78%
烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤)	193.5	-2.03%	-2.03%	-2.03%
电池级碳酸锂 (元/吨)	445000	-2.20%	-13.09%	-19.24%
工业级碳酸锂 (元/吨)	412000	-2.83%	-16.43%	-22.56%
电池级氢氧化锂 (元/吨)	462400	-2.84%	-10.02%	-16.89%
澳洲锂精矿 (美元/吨)	5450	-1.80%	-5.22%	-16.79%
国内电解钴 (万元/吨)	29.3	-0.68%	-2.33%	-9.71%

MB 电解钴 (美元/磅)	17.43	0.00%	-5.17%	-19.86%
四氧化三钴 (万元/吨)	16.45	-4.64%	-8.10%	-16.71%
硫酸钴 (万元/吨)	3.9	1.30%	-3.70%	-18.75%
钨精矿 (元/吨)	120500	-1.23%	1.26%	3.88%
镁锭 (元/吨)	23150	-2.94%	-2.94%	-1.28%
海绵钛 (万元/吨)	8.3	0.00%	-3.49%	-3.49%
钼精矿 (元/吨度)	5585	4.00%	2.67%	30.19%

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、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 68.75 万元/吨、1305 万元/吨、226 万元/吨, 193.5 元/公斤, 较上周变动幅度分别为-4.58%、-5.43%、-5.44%、-2.03%。

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: 氧化镝价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

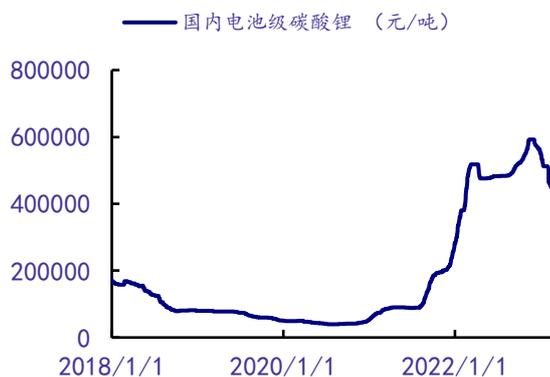
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



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 445000 元/吨、412000 元/吨、462400 元/吨、5450 美元/吨，较上周变动幅度分别为-2.20%、-2.83%、-2.84%、-1.80%。本周天气回暖，各上游厂家正常生产，盐湖端产量有所提升。1 月新能源汽车产销环比分别下降 46.6%和 49.9%，终端需求有限，沿产业链向上传导，下游厂家买兴不佳，观望情绪浓。据百川盈孚调研，本周三元厂家询单增加，但实际成交量低。市场陷入僵持，预计下周库存将有所增加，碳酸锂价格或将继续窄幅下滑。

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



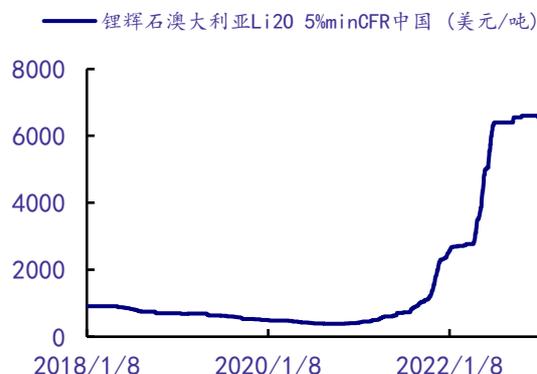
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

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 29.3 万元/吨、17.43 美元/磅、16.45 万元/吨、3.9 万元/吨，较上周分别变动-0.68%、0.00%、-4.64%、1.30%。

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

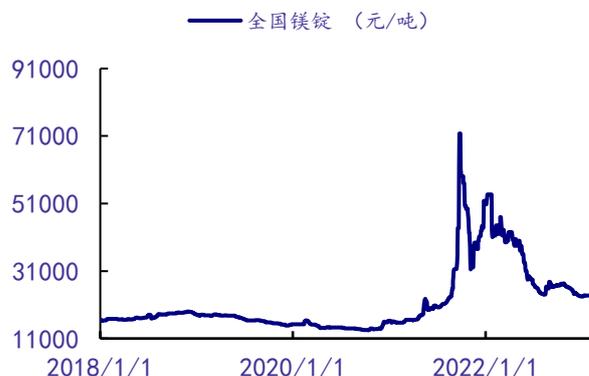
其他小金属: 本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 120500 元/吨、23150 元/吨、8.3 万元/吨、5585 元/吨度，较上周分别变动-1.23%、-2.94%、0.00%、4.00%。

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】美国寻求同英日达成关键矿产协议

综合外媒报道, 熟悉内情的美国官员透露, 除了与欧盟谈判外, 美国政府正在寻求同日本和英国达成关键矿产贸易协议。这位不愿透露姓名的官员称, 美国正在同欧盟和七国集团组建“关键矿产进口联盟”(CMBC, Critical Minerals Buyers Club)。此举目的是摆脱对进口关键矿产的依赖, 特别是可再生能源相关矿产。因其在电动汽车、国防电子工业和其他方面的关键应用, 所谓的稀土元素和包括锂钴在内的矿产具有非常重要的战略意义。关键矿产生产集中,

美国及其盟友非常担心其供应出现中断。白宫和财政部都没有对置评请求进行回应。美国政府已经同欧盟就关键矿产协议进行谈判。此次目的是将日本和英国纳入其中。通过矿产安全伙伴关系 (MSP, Minerals Security Partnership), 美国一直在寻求关键矿产供应链的安全保障。MSP 相关方包括欧盟、英国和日本, 以及澳大利亚和韩国等其他国家。前段时间, MSP 同来自非洲的几个国家的代表就关键矿产的开采、加工和回收进行谈判。美国官员表示, 参与国有资格享受美国《通胀削减法案》(IRA, Inflation Reduction Act) 第 30D 节规定的新型电动汽车激励政策。此项协议的签订有望缓解 IRA 导致美国紧张关系。同时, 美国政府也在呼吁欧洲盟友通过自己的补贴政策。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102098577>)

【铜】自由港印尼公司预计 Grasberg 矿运营月底前将部分重启

外电 2 月 14 日消息, 自由港印尼公司 (Freeport Indonesia) 首席执行官周二日表示, 在位于巴布亚东部地区的格拉斯伯格 (Grasberg) 铜矿的生产活动因洪水而中断后, 该矿有望在 2 月底之前部分重启。自由港迈克墨伦公司 (Freeport-McMoRan Inc) 此前调降一季度铜销售量预估, 因强降雨和泥石流导致该公司旗下 Grasberg 铜矿运营工作暂时关闭。自由港印尼公司首席执行官 Tony Wenas 表示: “我们将尽力加快脚步。有两个半自动研磨床... 希望能早点开始。我们正在努力做到这一点。” 他补充称: “但想要全面恢复可能需要等到 2 月底。” 他表示, 地下矿井的一条传送带也被洪水冲走了, 因此该公司无法运输开采的矿石。该公司表示, 该矿通常每日生产近 500 万磅铜精矿和 5,000 盎司黄金。但自由港印尼公司表示, 此次生产中断不会影响公司的长期计划。自由港目前预期一季度销售量将低于 1 月所预期的 9 亿磅铜和 30 万盎司黄金, 但该公司并未提供新的预估数据。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102100426>)

【铜】全球第二大铜矿因强降水而暂时停产

矿端的扰动因素不断, 政治抗议活动危及秘鲁 30% 铜产量, 印尼的持续强降水也使得铜矿商印尼自由港公司 (Freeport Indonesia) 不得不暂停了 Grasberg 铜矿的部分采矿和加工工作。据路透等媒体消息, 印尼自由港总裁兼董事 Tony Wenas 上周日表示: “一些精矿加工厂出现泥石流, 几段矿道受损。因此, 采矿和加工活动因恢复过程而暂停。” 该公司表示, 由于洪水被困在一栋办公楼里的 14 名员工已经获救, 但在周六启动的恢复工作中没有人员伤亡。Wenas 补充称, 情况已经得到了控制, 但没有给出何时恢复运营的估计。据悉, Grasberg 矿位于印尼最东部的巴布亚省, 该矿是全球最大金矿、第二大铜矿, 通常每天生产近 500 万磅铜和 5000 盎司黄金。自由港目前预计其一季度的销售将低于 1 月时预估的 9 亿磅铜和 30 万盎司黄金, 但并未给出具体的预测数据。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102095768>)

【铜】巴拿马与 First Quantum 谈判取得进展

近来矿端事故频发，秘鲁的抗议活动或危及该国 30%的铜产量。据 SMM 调研，春节过后刚果（金）实施限电政策造成 Kamo-a-Kakula 铜矿（2022 年铜精矿产量 33.3 万金属吨）减产；1 月中下旬印度尼西亚遭受地质气象灾害并引发二次灾害，导致印度尼西亚 Batu Hijau 铜矿（2022 年铜精矿产量 20 万金属吨）减产和装运延误，据 SMM 预计 Batu Hijau 铜矿或于 3 月底 4 月初恢复生产……这一系列事故都将扰动铜精矿的供应，这也使得本周巴拿马政府和第一量子矿业公司（First Quantum Minerals）就其管理的 Cobre Panama 铜矿的合同谈判有取得进展的迹象更加牵动着市场的心。援引 mining 消息，BNamericas 报道了巴拿马工商业部长 Federico Alfaro 的评论，其称这是围绕全球最大的新铜矿之一的控制权的长期争端的最新进展。Alfaro 在巴拿马城举行的巴拿马出口商协会（APEX）新董事会开幕式上表示，“我们已经取得了进展，我相信双方有机会就合同措辞仍然存在的一些法律差异达成一致。我希望该公司明白政府的立场不仅仅是一时兴起”。Alfaro 指出，双方将继续在加拿大和巴拿马之间的自由贸易协定和国际仲裁规则的框架内进行谈判。去年 12 月，由于双方未能就新合同的条款达成一致，总统 Laurentino Cortizo 下令第一量子停止在 Cobre Panama 的运营。自此之后，巴拿马处理该问题的语气发生了轻微但肯定的变化。双方争论的主要焦点集中在第一量子应向巴拿马政府支付的特许权使用费和税费上。First Quantum 周一表示，巴拿马海事当局已在该公司的 Punta Rincon 航运码头采取了“几项行动来阻碍运营”。这些措施包括“进行常规和非常规的”检查，并指示海上飞行员“不要为船只提供服务”等。该公司最担心的似乎是一项迫使该公司停止铜精矿装载的命令。该公司称，巴拿马海事局发布了一项决议，要求暂停 Cobre Panama 港口的精矿装载作业，直到其提供证据表明已开始由一家经认证的公司对磅秤校准进行认证。First Quantum 表示，其子公司于 2 月 3 日向一家认可的公司提交了所需的证明，已经启动了认证过程。该矿商补充说，由于储存能力有限，如果铜精矿在 2 月中旬之前没有发货，则可能有必要关闭 Cobre Panama。Cobre Panama 仍在运营，但 First Quantum 预计将提交一份计划，对该矿进行保养和维护。Alfaro 表示，自 2017 年以来，该公司一直在没有合同的情况下运营该矿，当时该国最高法院裁定管理铜矿的协议违宪并废除了该协议。First Quantum 首席执行官 Tristan Pascall 一再表示，巴拿马政府此前曾向该公司保证，尽管法院做出了裁决，但合同仍然有效。First Quantum 是全球顶级铜矿商之一，也是加拿大最大的铜生产商。得益于 Cobre Panama 贡献的创纪录铜产量，该矿商在 2021 年生产了 81.6 万吨铜，是其有史以来的最高水平。据悉，2021 年，Cobre Panama 占第一量子扣除利息、税折旧和摊销前收益的一半以上。它还占巴拿马国内生产总值的 3.5% 左右。据估计，该铜矿拥有 31 亿吨已探明和可能的储量，满负荷生产每年可生产超过 30 万吨铜，约占全球金属产量的 1.5%。

（资料来源：<https://news.smm.cn/news/102091932>）

【铜、钴】ERG 将斥资 18 亿美元 使非洲铜钴产量翻番

最近不少铜矿商把视线转向了欧洲。刚把刚果（金）Kamo-a-Kakula 铜矿的扩建计划提上日程的艾芬豪，近来又急着在非洲找伙伴开采更多铜。而同样看好非洲铜矿开发潜力的欧亚资源集团（Eurasian Resources Group Sarl）日前也制定了 18 亿美元的扩产计划。据彭博消息，哈萨克斯坦支持的 ERG 计划斥资 18 亿美元，将非洲铜和钴产量翻番，以满足绿色能源转型所

需的金属需求。目前，该公司在中部非洲铜矿带的矿山每年生产 20 万吨铜和 2.5 万吨钴。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102097119>)

【铜、镍】Teck 和 PolyMet 成立铜镍合资公司 拟成美第二家镍生产商

随着能源转型的发展，铜镍也愈发受到重视，不少公司也开始在全球布局。泰克 (Teck) 和 PolyMet 也是其中的一员，它们日前决定成立铜镍合资公司 NewRange，共同推进其在明尼苏达州的项目。援引 mining 消息，泰克和 PolyMet 成立了铜镍合资企业 NewRange，旨在为北美清洁能源转型提供关键矿产。其计划一起成为美国第二家镍生产商。在泰克工作了 21 年之后，新任命的 NewRange 总经理 Tannice McCoy 表示：“NewRange Copper Nickel 有潜力成为一个现代化的、多代经营的企业，它将支持北美加速实现碳中和的未来，为人们创造更好的生活质量，并为明尼苏达州北部和其他地区创造多样化的经济效益。” NewRange 拥有位于明尼苏达州东北部的 NorthMet 和 Mesaba 铜、镍、钴和铂族金属矿床，这是两种重要的清洁能源关键矿产资源。这两种资源包括 NorthMet 和 Mesaba 的探明资源量分别为 6.37 亿吨和 20 亿吨，以及额外的推断资源分别为 4 亿吨和 13 亿吨。总的来说，这两个资产约占明尼苏达州东北部已知的 72.5 亿吨 Duluth Complex 资源的一半。NorthMet 预计将在 20 年的许可矿山寿命内每天生产 2.9 万吨矿石，预计 2026 年首次生产。在运营的第一个完整的五年里，预计每年可交付 3 万吨铜、3600 吨镍、5.8 万盎司钼和 1.2 万盎司铂的应付产量。Mesaba 的估计目前还不清楚。PolyMet 和泰克负责按比例 NorthMet 和 Mesaba 项目的相关费用提供资金。业主已承诺实施初步工作计划，预算约为 1.7 亿美元，用于维持许可证，更新可行性成本估算，并进行详细的工程设计，以确定 NorthMet 在许可证批准后做出开发决策，并推进 Mesaba 研究。嘉能可已承诺支持 PolyMet 在 NewRange 最初 1.7 亿美元工作计划中的相应部分，以及约 1 亿美元的某些其他成本和费用。此前，有外媒消息称，Twin Metals 如果建成，将成为美国铜和镍的主要来源，这两种金属对绿色能源转型至关重要。此前，美国只有一个镍矿在运营，即密歇根州的 Eagle Mine。该矿将其精矿运往国外进行精炼，计划于 2025 年关闭。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102103365>)

【锌】澳洲 Dugald River 锌矿发生事故已暂停运营

五矿资源发布公告称，由于澳洲 Dugald River 矿山发生事故，两名经公司承包商 Barminco 聘用人士于 2 月 15 日 (星期三) 上午 8 时 55 分 (昆士兰时间) 据报失踪。本公司已启动矿山的紧急队伍，并正在协助 Barminco，紧急服务及昆士兰矿务督察。救援工作目前正在进行。本公司的首要任务仍为全体员工和承包商的健康及安全。矿山已暂停运营。MMG 与我们的矿务承包商 Barminco 正紧密合作，为全体 Dugald River 员工提供支持。Dugald River 由 MMG Limited 100% 拥有，是全球十大锌矿之一。由于矿体的规模，Dugald River 矿山寿命估计超过 20 年，平均每年可加工 170 万吨矿石。该业务主要生产锌精矿，副产品包括铅和银。此矿山 2022 年产量为 17.34 万吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102101970>)

【稀土】蒙古霍特戈爾稀土資源量達 220 萬噸

帕拉貝倫資源公司 (Parabellum Resources) 在蒙古南戈壁省的霍特戈爾 (Khotgor) 稀土礦床宣布首個資源量。按照 0.4% 的稀土氧化物-鈮 (TREO-Y) 邊界品位, 霍特戈爾目前礦石資源量為 2.75 億噸, TREO-Y 品位 0.91%。2004 年, 該項目估算礦石資源量為 3.50 億噸, 品位 0.96%。按稀土氧化物計算, 該項目稀土金屬量為 220 萬噸, 鈮鎔含量占稀土金屬總量的 20%。公司計劃首先開采高品位礦段 (TREO-Y 邊界品位 1.5%), 其礦石資源量為 1700 萬噸, 平均品位 1.92%, 即稀土氧化物-鈮含量為 32.82 萬噸。去年 12 月份, 公司稱, 根據以前的工作, 整個項目高品位資源量估計為 4000-5000 萬噸, 稀土氧化物品位 2%。如果達到這個水平, 那麼該項目就可以與阿拉弗拉稀土公司 (Arafura Rare Earths) 和哈斯丁高技術金屬公司 (Hastings Technology Metals) 相比, 但是其鈮鎔比例偏低。雖然資源量低於預期, 但帕拉貝倫公司還是希望在年中完成概略研究。隨後將進行加密鑽探和槽探工作, 以便為 2024 年完成最終可行性研究做好準備。公司正在建造一個試驗廠, 為選冶實驗做準備。初步實驗採用一個 1.3 噸的大體積樣, 稀土萃取率在 85% 以上, 與之前的工作結果相近。烏蘭巴托試驗廠將在本季度末試產, 對流程進行優化並生產可銷售樣品。除稀土外, 該項目還含有磷等其他可分離的有用元素。帕拉貝倫公司認為, 霍特戈爾是“世界最大未開發稀土礦床之一”。霍特戈爾稀土礦位於烏蘭巴托西南 530 公里。

(資料來源: <https://news.smm.cn/news/102098557>)

四、投資建議

美國經濟數據表現出超预期強勁, 1 月 CPI 和 PPI 兩項指標漲幅均高於市場預期, 通脹下降幅度不及預期, 市場擔憂在通脹韌性下美聯儲本輪加息週期的終值高度與維持高利率的時限都超出預期。這使近期的美國實際利率與美元指數都展開了強勁的反彈, 有色金屬大宗商品價格出現回調, 抑制了有色金屬板塊行情的延續。

國內雲南缺電電解鋁減產預期再起, 據 SMM 預計雲南電解鋁企業收到電力部門通知已做好減產準備, 或將在近期開始減產, 涉及電解鋁產能 65 萬噸, 這將使國內電解鋁在產產能重新回到 4000 萬噸以下, 緩解電解鋁供應端的壓力。而需求端在鋁板帶、鋁箔及建築鋁型材逐漸進入行業旺季的帶動下, 鋁下游開工率上行。鋁需求初顯節後復蘇跡象, 本周國內鋁錠社會庫存累庫放緩, 而在未來雲南減產落地及需求進一步復蘇下, 國內電解鋁供需邊際好轉, 鋁錠社會庫存有望進入去庫階段, 或將提振鋁價。建議關注天山鋁業 (002532.SZ)、神火股份 (000933.SZ)、雲鋁股份 (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;
- 5) 云南限电超出预期;
- 6) 消费复苏不及预期。

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：唐嫚玲 010-80927722 tanqmanling_bj@chinastock.com.cn