

2023 年 03 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

鲍威尔再现鹰派发言，强加息预期利空落地，利好黄金价格

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

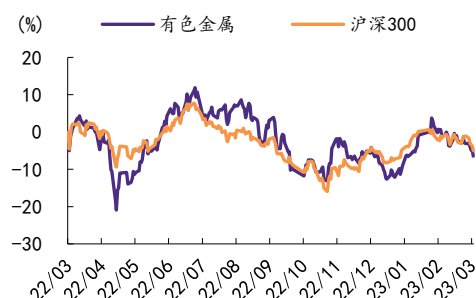
联系人：杜飞 S1050121110003

dufeiz2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-5.3	0.2	-10.1
沪深 300	-3.4	0.3	-7.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金：美联储官员发言偏鹰，黄金价格受到阶段性打压

美联储主席鲍威尔表示：如果有必要，美联储准备加快加息步伐；最终峰值利率可能高于预期；美国通胀放缓，过程可能崎岖坎坷。

美联储官员连续放出强鹰派发言，市场已经修正这一轮加息的利率峰值预期。黄金价格利空悉数落地，后续对黄金价格利空的因素将会边际减少，看好黄金价格持续上涨。

铜：铜矿干扰持续，利好铜价

价格方面，本周 LME 铜收盘价 8770 美元/吨，环比-208 美元/吨，跌幅 2.32%。SHFE 铜收盘价 68850 元/吨，环比-900 元/吨，跌幅 1.29%。库存方面，LME 库存为 71725 吨（环比+1175 吨，同比-2574 吨）；COMEX 库存为 15128 吨（环比-834 吨，同比-54642 吨）；SHFE 库存为 214972 吨（环比-26008 吨，同比+53304 吨）。三地合计库存 301825 吨，环比-25667 吨，同比-3813 吨。

美联储主席鲍威尔强鹰派发言，但是并未对铜价造成较大影响。目前多种因素对铜价形成较强支撑：1) 国内经济修复，电网投资及房地产用铜需求边际持续向好；2) 全球铜库存处于多年低位。看好铜价的后续表现。

锑：本周价格高位盘整

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 84500 元/吨，环比-1000 元/吨，跌幅-1.18%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 5930 吨，环比-70 吨。

行业评级及投资策略

黄金：美国通胀水平回落速度偏慢，以及 FOMC 票委官员鹰派发言对黄金价格造成阶段性打压。但是我们认为黄金价格利空悉数落地，后续对黄金价格利空的因素将会边际减少，看好黄金价格持续上涨，维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：美联储主席鲍威尔强鹰派发言，但是并未对铜价造成较大影响。国内经济修复，以及全球铜库存处于多年低位对铜价形成较强支撑，看好铜价的后续表现。维持铜行业“推荐”投资评级。

锑：俄罗斯矿企出矿的消息不断被市场消化，本周锑价高位盘整。维持锑行业“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。**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**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	2023-03-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	12.30	0.46	0.50	0.80	19.15	24.73	15.45	未评级
600547.SH	山东黄金	19.45	-0.04	0.30	0.51	-434.67	65.12	37.88	未评级
600988.SH	赤峰黄金	18.83	0.35	0.50	0.73	40.51	37.66	25.79	买入
601899.SH	紫金矿业	11.44	0.6	0.81	0.95	16.53	14.12	12.04	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.28	0.29	0.25	0.34	11.81	13.09	9.77	未评级
603979.SH	金诚信	30.61	0.79	1.08	1.74	27.09	28.34	17.59	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.87	0.24	0.34	0.42	23.60	17.47	13.88	未评级
002155.SZ	湖南黄金	16.37	0.30	0.36	0.66	34.28	36.38	24.80	买入
002466.SZ	天齐锂业	78.33	1.41	13.28	16.05	76.03	5.90	4.88	买入
002738.SZ	中矿资源	70.54	1.72	11.39	15.67	40.99	6.19	4.50	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：镱铟价格（元/吨）	9
图表 18：镱铟工厂库存（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

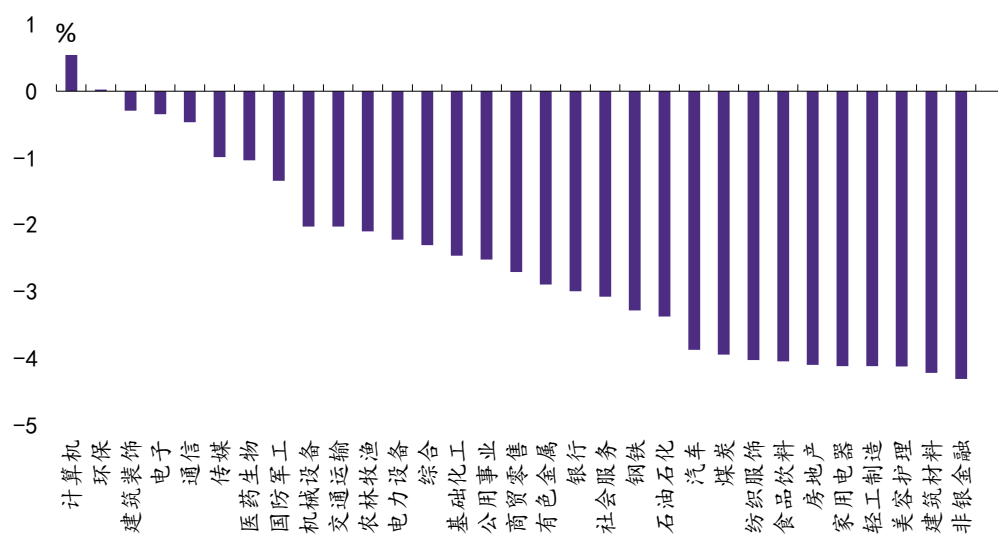
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2023.3.6-2023.3.10）有色金属（申万）行业板块周跌幅为-2.895%，在所有的申万一级行业中跌幅较小。

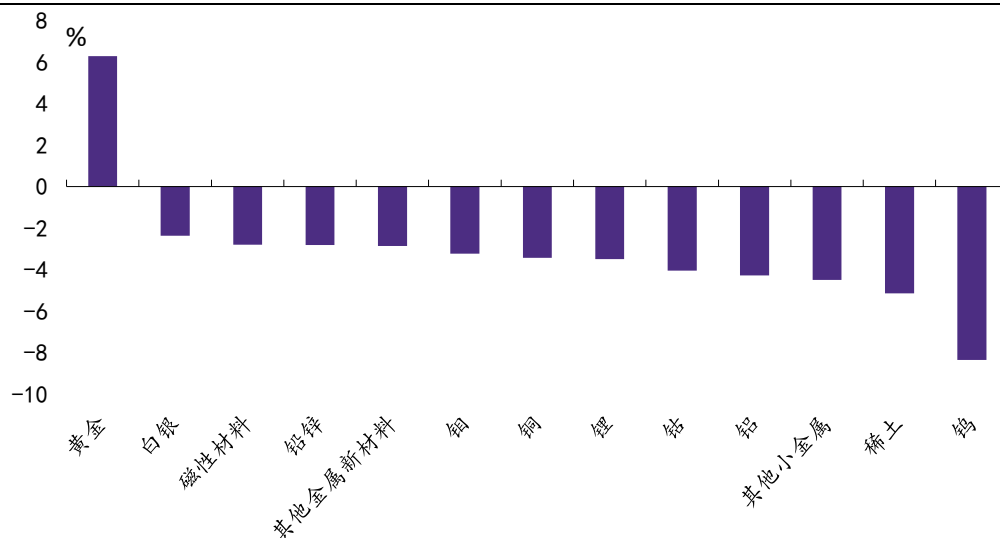
在申万有色金属板块三级子行业中，多数板块出现负增长。其中黄金子版块出现较大涨幅（6.29%）。跌幅最后的三个三级子行业分别是其他小金属（-4.50%）、稀土（-5.14%）、钨（-8.36%）。

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



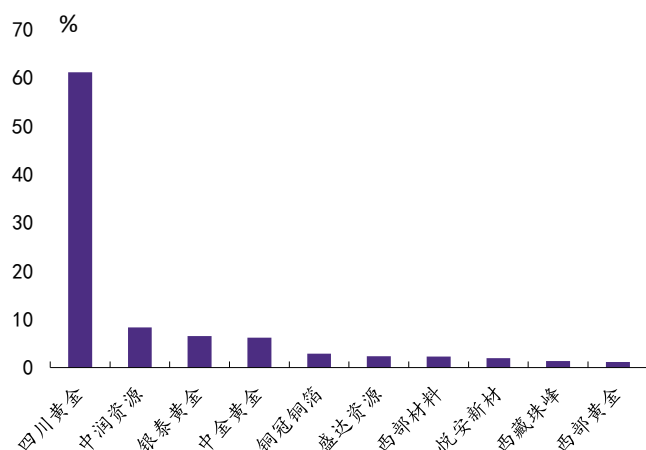
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是四川黄金（61.12%）、中润资源（8.33%）、银泰黄金（6.49%）、中金黄金（6.16%）、铜冠铜箔（2.85%）、盛达资源（2.35%）、西部材料（2.29%）、悦安新材（1.95%）、西藏珠峰（1.37%）、西部黄金（1.18%）。

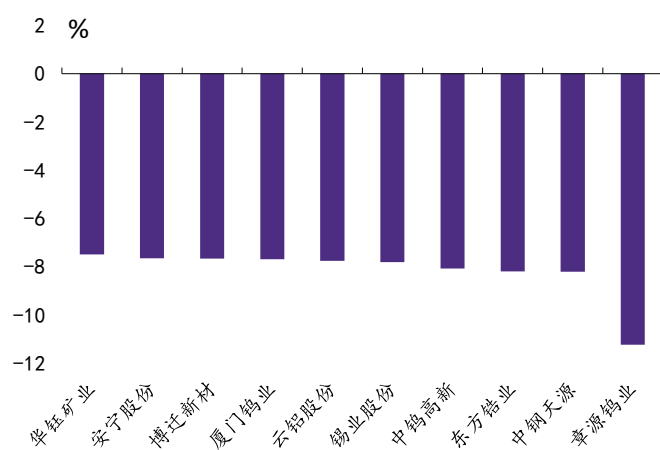
周度涨幅后十个股分别是华钰矿业（-7.49%）、安宁股份（-7.66%）、博迁新材（-7.66%）、厦门钨业（-7.69%）、云铝股份（-7.76%）、锡业股份（-7.81%）、中钨高新（-8.08%）、东方锆业（-8.19%）、中钢天源（-8.21%）、章源钨业（-11.23%）。

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 2 月货币供应数据，同比持续增大，但仍不及预期。2 月 M1 货币供应同比 5.8%，预期 6%，前值 6.7%，M2 货币供应同比 12.9%，预期 12.5%，前值 12.6%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2023/3/6	美国	美国 1 月耐用品订单环比终值-4.5%，预期-4.5%，前值-4.5%。
2023/3/7	美国	美联储逆回购工具使用规模为 2.170 万亿美元，上个交易日报 2.191 万亿美元。
2023/3/7	美国	美联储主席鲍威尔表示，如果有必要，美联储准备加快加息步伐；最终峰值利率可能高于预期；美国通胀放缓，过程可能崎岖坎坷。
2023/3/8	美国	美国 2 月 ADP 就业人数变动 24.2 万人，预期 20 万人，前值 10.6 万人。
2023/3/8	美国	美国 1 月消费信贷变动 147.99 亿美元，预期 250 亿美元，前值 115.65 亿美元。
2023/3/9	中国	中国 2 月 CPI 同比 1%，预期 1.9%，前值 2.1%。2 月 PPI 同比-1.4%，预期-1.3%，前值-0.8%。
2023/3/10	美国	美国 2 月非农就业人口增长 31.1 万人，增幅连续第 11 个月超预期，预期 22.5 万人。2 月失业率升至 3.6%，预期值和前值为 3.4%，2 月平均每小时工资同比和环比增速均低于预期。

资料来源：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
2023/3/6	铜	中国有色与哈萨克斯坦洽谈铜冶炼厂投资项目合作, 哈萨克斯坦铜冶炼厂设计产能为 30 万吨/年电解铜。预计项目将吸引大量资本投资, 并创造数百个就业岗位。	SMM
2023/3/8	铝	据 SMM 统计数据显示, 2023 年 2 月份 (28 天) 国内电解铝产量 309.2 万吨, 同比增长 4.8%。	SMM
2023/3/9	镍	Horizonte: Araguaia 镍项目拟增加第二条生产线, 产量预计增加 100%, 达 2.9 万吨/年。	SMM
2023/3/10	铜	Hudbay: 2023 年拟增加 10%铜产量和 30%综合黄金产量	SMM

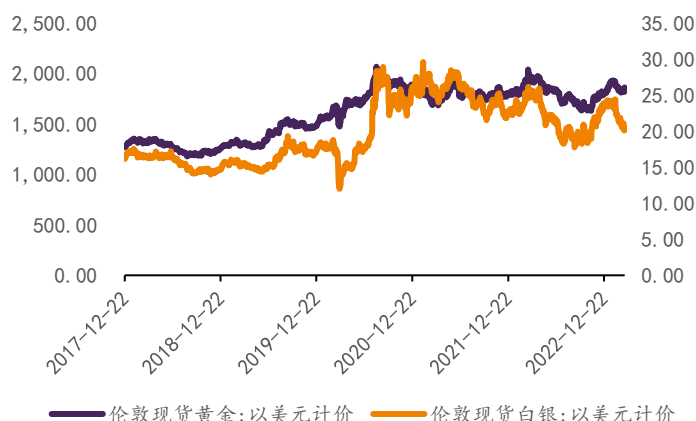
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

3、贵金属市场重点数据

周内金价小幅上涨: 周内伦敦黄金价格为 1861.25 美元/盎司, 环比上涨 20.10 美元/盎司, 涨幅为 1.09%。周内伦敦白银价格为 20.09 美元/盎司, 环比下跌 1.00 美元/盎司, 跌幅为-4.74%。

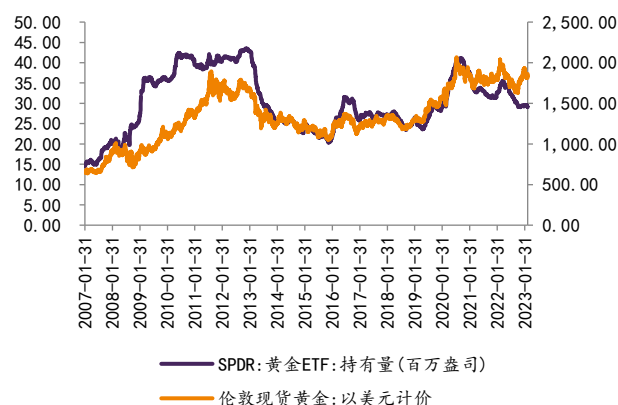
持仓方面: 本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2904 万盎司, 环比下降 29 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.79 亿盎司, 环比下降 18 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格 (美元/盎司)



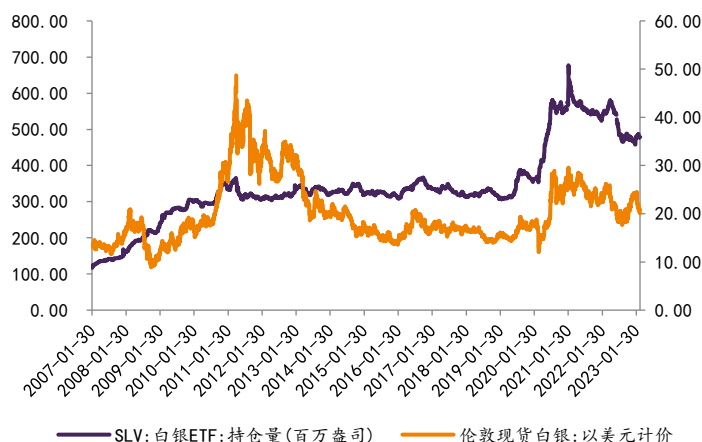
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



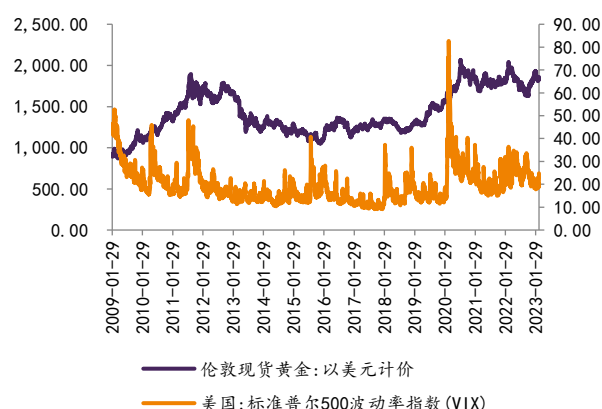
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



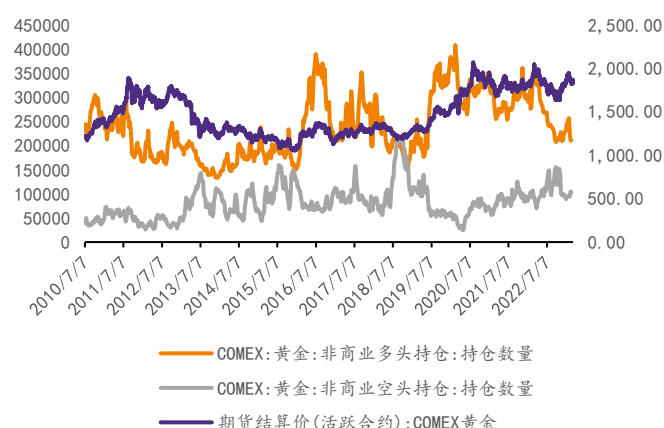
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



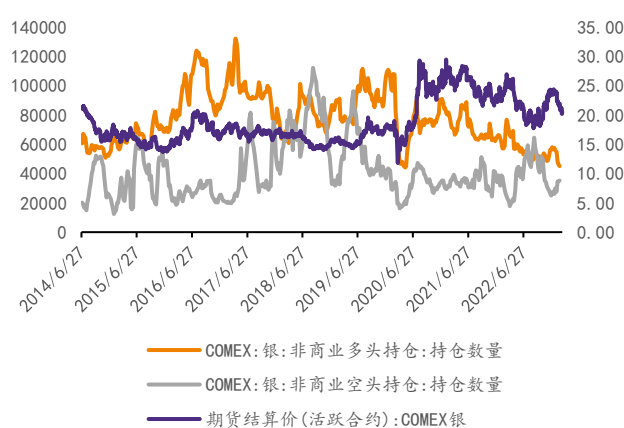
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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

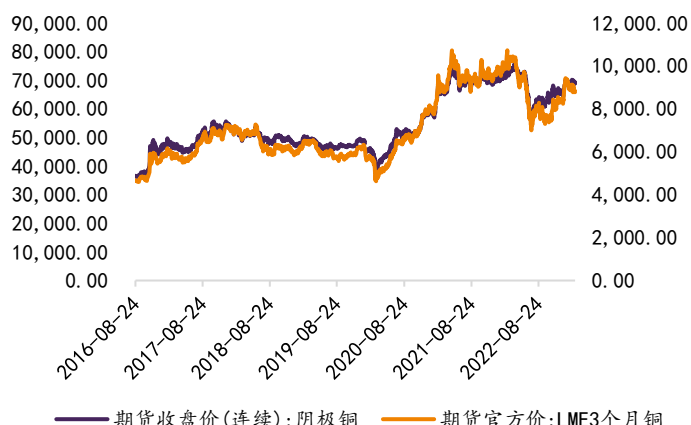
铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 8770 美元/吨，环比-208 美元/吨，跌幅 2.32%。SHFE 铜收盘价 68850 元/吨，环比-900 元/吨，跌幅 1.29%。**库存方面**，LME 库存为 71725 吨（环比+1175 吨，同比-2574 吨）；COMEX 库存为 15128 吨（环比-834 吨，同比-54642 吨）；SHFE 库存为 214972 吨（环比-26008 吨，同比+53304 吨）。三地合计库存 301825 吨，环比-25667 吨，同比-3813 吨。

锡：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锡锭价格为 84500 元/吨，环比-1000 元/吨，跌幅-1.18%。**库存方面**，本周国内锡锭工厂库存 5930 吨，环比-70 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 31 万元/吨，环比-

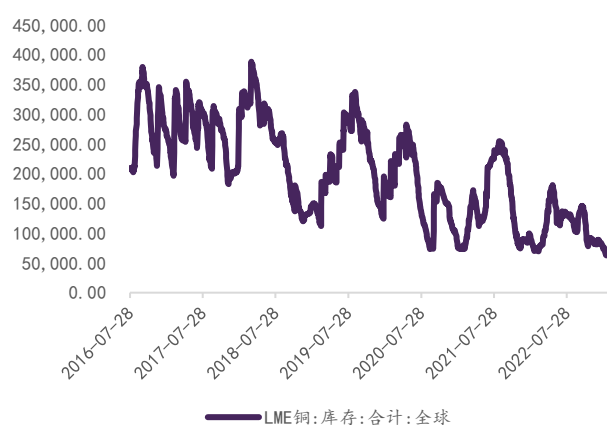
2.2 万元/吨，跌幅-6.63%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 5438 吨，环比+23 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



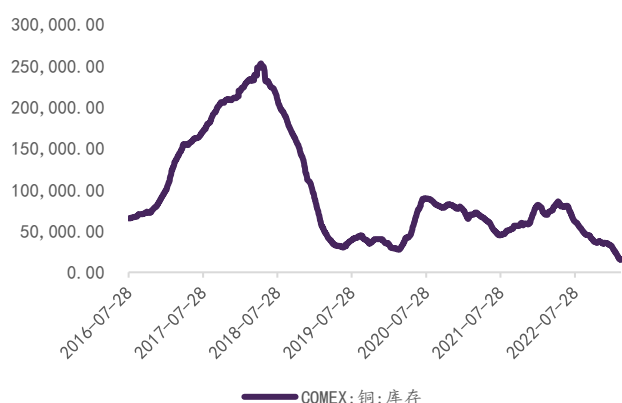
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



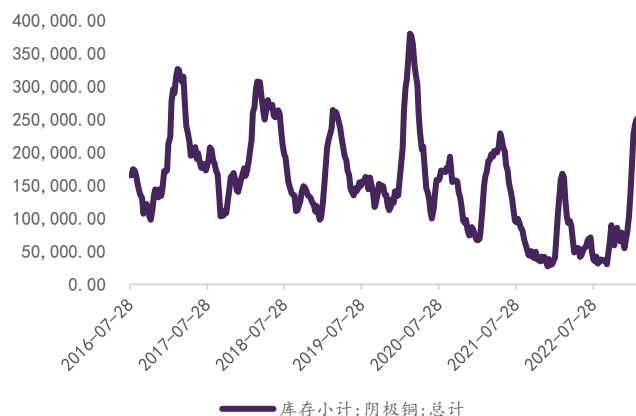
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



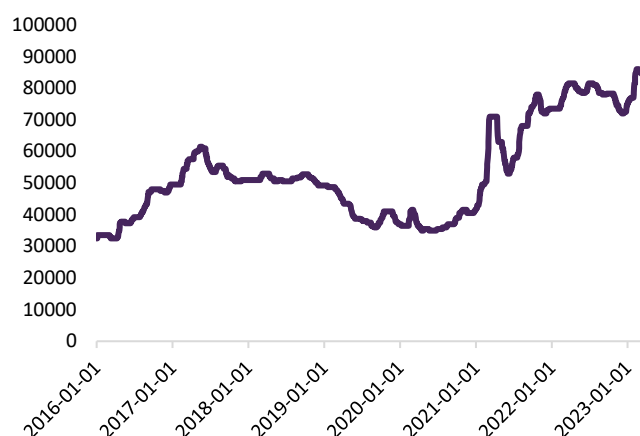
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



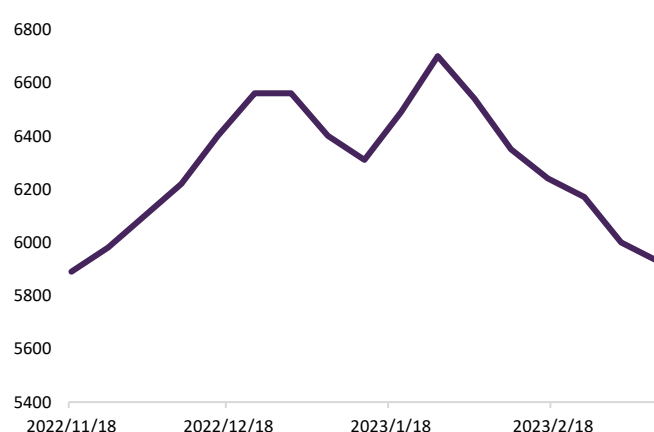
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 锑锭价格 (元/吨)



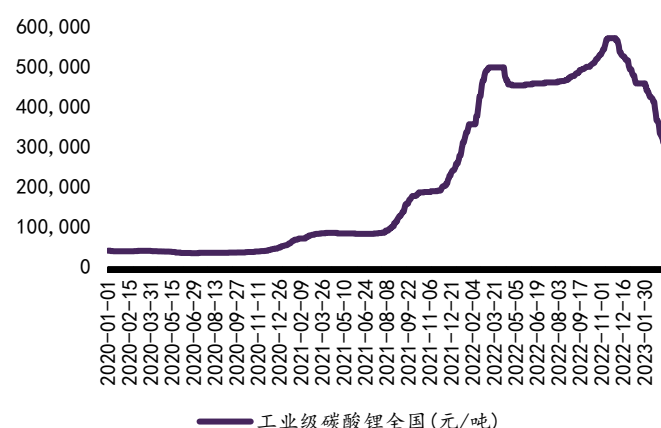
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 18: 锑锭工厂库存 (吨)



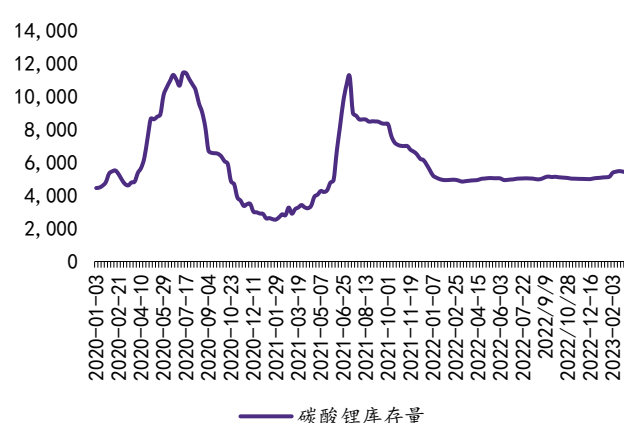
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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: 美国通胀水平回落速度偏慢, 以及 FOMC 票委官员鹰派发言对黄金价格造成阶段性打压。但是我们认为黄金价格利空悉数落地, 后续对黄金价格利空的因素将会边际减少, 看好黄金价格持续上涨, 维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜: 美联储主席鲍威尔强鹰派发言, 但是并未对铜价造成较大影响。国内经济修复, 以及全球铜库存处于多年低位对铜价形成较强支撑, 看好铜价的后续表现。维持铜行业“推荐”投资评级。

锑: 俄罗斯矿企出矿的消息不断被市场消化, 本周锑价高位盘整。维持锑行业“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	2023-03-10 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	12.30	0.46	0.50	0.80	19.15	24.73	15.45	未评级
600547.SH	山东黄金	19.45	-0.04	0.30	0.51	-434.67	65.12	37.88	未评级
600988.SH	赤峰黄金	18.83	0.35	0.50	0.73	40.51	37.66	25.79	买入
601899.SH	紫金矿业	11.44	0.6	0.81	0.95	16.53	14.12	12.04	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.28	0.29	0.25	0.34	11.81	13.09	9.77	未评级
603979.SH	金诚信	30.61	0.79	1.08	1.74	27.09	28.34	17.59	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.87	0.24	0.34	0.42	23.60	17.47	13.88	未评级
002155.SZ	湖南黄金	16.37	0.30	0.36	0.66	34.28	36.38	24.80	买入
002466.SZ	天齐锂业	78.33	1.41	13.28	16.05	76.03	5.90	4.88	买入
002738.SZ	中矿资源	70.54	1.72	11.39	15.67	40.99	6.19	4.50	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；**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**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。