

有色金属行业周报（1.8-1.12）

通胀预期反复不改降息预期，22年以来首次战略性看多锂板块的反转机会

强于大市（维持评级）

投资要点：

➤ **贵金属：美国CPI超预期不改降息预期，金价上涨趋势确定。**本周美元及黄金价格震荡运行，较上周变动不大。本周数据显示，美国2023年12月CPI同比上升3.4%，创下三个月最大升幅，但CPI数据超预期加速并没有影响市场对经济软着陆的整体预期；12月美国PPI数据超预期降温，增强了市场对美联储今年降息的预估，根据芝商所FedWatch工具显示，美联储3月份降息可能性高达80%。我们认为，历年加息尾声到降息之前的阶段黄金表现相对偏强，但关于降息的交易拉扯放大短期波动，整体震荡偏强；长期看，经济复苏的不确定性提振避险情绪，全球央行购金热情不减，黄金维持强势。金价偏强继续带动黄金个股业绩释放，市值产量比可以衡量公司业绩价格弹性，金价上涨周期中，比值相对较小则拥有更高的弹性。**个股：**建议关注中金黄金、银泰黄金、山东黄金、招金矿业、赤峰黄金，弹性标的关注恒邦股份、玉龙股份、四川黄金、西部黄金、鹏欣资源、中润资源。

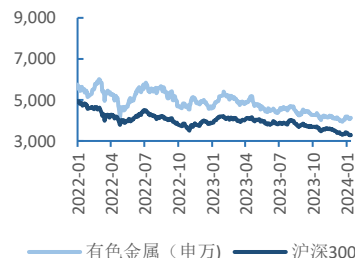
➤ **工业金属：供给扰动反复，工业金属价格有所回落。**氧化铝方面，受环保、矿山事故等影响导致铝土矿近期供给偏紧，同时1月11日起河南省污染逐渐加重，受此影响河南焦作某氧化铝企业焙烧炉实施减产约100万吨产能，使得近期氧化铝供给进一步趋紧，推动价格上行。电解铝方面，本周供需端均维稳运行，国内库存小幅下滑1.5万吨。我们认为，短期，受环保、矿山事故等影响的矿山在春节前难以恢复正常开采，国内矿石供应偏紧问题短期内难以缓解，叠加采暖季北方出现大气污染预警限制氧化铝产能运行，氧化铝及电解铝价格预计持续高位运行；长期看，国内天花板+欧洲复产缓+印尼产能落地不确定性较强，而新能源需求仍保持旺盛，电解铝供给缺口打开带动铝价中枢上移。**个股：**电解铝关注中国铝业、神火股份、天山铝业、云铝股份、中国宏桥；铜矿关注铜陵有色、紫金矿业、洛阳钼业、西部矿业、金诚信、五矿资源、北方铜业、江西铜业。

➤ **新能源金属：22年以来首次战略性看多锂板块的反转机会。**本周现货锂价格继续微调，但周五上海有色网电碳价格近期首次上涨，期货价格也有上涨。供给端，本周中智利传出当地原住民因抗议锂特许经营权谈判而阻碍了雅保和SQM运输卤水的路，供给端扰动带动价格有所修复；需求端，当前磷酸铁锂正极和三元正极材料的需求持续不足，周度产量及开工率严重下滑，与下游订单偏少以及春节放假有关。锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一，锂电时代的锂行业高成长并未改变。同时，凭借锂价的强贝塔，19到21年锂矿板块大幅领涨电动车产业链。虽锂价仍未完全见底，但绝对值已处于低位，考虑上一轮股票领先锂价一年，股票已具备提前反转可能。参考19年，虽股票上涨会有波动，但趋势已反转，或已进入锂价越跌股票越买阶段。**个股：**建议关注：天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业，其他关注：西藏矿业、江特电机、中矿资源、永兴材料、融捷股份。

➤ **一周市场回顾：有色（申万）指数涨0.2%，跑赢沪深300。个股涨幅前十：**鞍重股份（14.10%）、融捷股份（11.39%）、中矿资源（11.23%）、永兴材料（10.47%）、德方纳米（9.77%）、铂科新材（9.42%）、科达制造（8.83%）、宏达股份（7.88%）、天齐锂业（7.69%）、金圆股份（7.59%）。

➤ **风险提示：新能源金属：**电动车及储能需求不及预期；**基本金属：**中国消费修复不及预期；**贵金属：**美联储降息不及预期

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	2.00%	-9.72%
相对表现 (pct)	6.2	4.8

团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号：S0210522090001
 邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福有色】20240106 周报：关于降息的交易拉扯影响短期金属价格，长期仍看好金铝铜
- 【华福有色】20231223 周报：美国通胀再降温，继续推荐黄金
- 【华福有色】20231216 周报：美联储态度转鸽，贵金属和基本金属普涨
- 【华福有色】20231209 周报：美劳动力市场韧性仍存扰动市场降息预期，见底预期增强锂板块迎来反弹，继续推荐黄金
- 【华福有色】20231202 周报：美国通胀放缓，金价创新高，继续推荐黄金

正文目录

一、 投资策略：通胀预期反复不改降息预期，22 年以来首次战略性看多锂板块的反转机会	1
1.1 贵金属：美国 CPI 超预期不改降息预期，金价上涨趋势确定	1
1.2 工业金属：供给扰动反复，工业金属价格有所回落	1
1.3 新能源金属：22 年以来首次战略性看多锂板块的反转机会	2
1.4 其他小金属：时隔三年镓钨重回 40 万水平，北稀和包钢精矿定价微涨支撑市场信心	2
二、 一周回顾：有色指数涨 0.2%，三级子板块中锂涨幅领先	3
2.1 行业：有色（申万）指数涨 0.2%，跑赢沪深 300	3
2.2 个股：鞍重股份涨幅 14.10%，西部超导跌幅 11.88%	4
2.3 估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位	4
三、 重大事件：	5
3.1 宏观：美国 12 月末季调 CPI 同比升 3.4%，预期升 3.2%	5
3.2 行业：印尼 12 月份的精炼锡出口量同比下降 22.5%	6
3.3 个股：紫金矿业子公司以 6.9 亿元收购 Solaris 15%股权	7
四、 有色金属价格及库存	7
4.1 工业金属：工业金属普跌，铜铝淡季去库	7
4.2 贵金属：美元美债走弱，贵金属价格震荡	9
4.3 小金属：锂期货再次反弹，稀土价格继续走弱	10
五、 风险提示	11

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅	3
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十	4
图表 4: 有色板块个股跌幅前十	4
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	5
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	5
图表 9: 宏观动态	5
图表 10: 行业动态	6
图表 11: 个股动态	7
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅	8
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	9
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	9
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	9
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	9
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	9
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费	9
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅	10
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	10
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	11

一、投资策略：通胀预期反复不改降息预期，22年以来首次战略性看多锂板块的反转机会

1.1 贵金属：美国 CPI 超预期不改降息预期，金价上涨趋势确定

行业：美国十年 TIPS 国债-7.65%和美元指数+0.00%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-0.03%、-0.95%、-0.21%和-0.44%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+0.33%、-2.03%、+0.09%和-0.37%。

点评：本周美元及黄金价格震荡运行，较上周变动不大。本周数据显示，美国 2023 年 12 月 CPI 同比上升 3.4%，创下三个月最大升幅，但 CPI 数据超预期加速并没有影响市场对经济软着陆的整体预期；12 月美国 PPI 数据超预期降温，增强了市场对美联储今年降息的预估，根据芝商所 FedWatch 工具显示，美联储 3 月份降息可能性高达 80%。我们认为，历年加息尾声到降息之前的阶段黄金表现相对偏强，但关于降息的交易拉扯放大短期波动，整体震荡偏强；长期看，经济复苏的不确定性提振避险情绪，全球央行购金热情不减，黄金维持强势。金价偏强继续带动黄金个股业绩释放，市值产量比可以衡量公司业绩价格弹性，金价上涨周期中，比值相对较小则拥有更高的弹性。

个股：黄金建议关注中金黄金（600489）、银泰黄金（000975）、山东黄金（600547）、招金矿业（1818.HK）、赤峰黄金（600988），弹性标的关注恒邦股份（002237）、玉龙股份（601028）、四川黄金（001337）、西部黄金（601069）、鹏欣资源（600490）、中润资源（000506），白银关注兴业矿业（000426）。

1.2 工业金属：供给扰动反复，工业金属价格有所回落

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅镍（+4.8%）>铅（+1.7%）>锡（-0.2%）>铜（-0.3%）>锌（-0.5%）>铝（-0.9%）。

点评：铝，本周电解铝价格微跌 0.9%，氧化铝价格上涨 1.3%。氧化铝方面，受环保、矿山事故等影响导致铝土矿近期供给偏紧，同时 1 月 11 日起河南省污染逐渐加重，受此影响河南焦作某氧化铝企业焙烧炉实施减产约 100 万吨产能，使得近期氧化铝供给进一步趋紧，推动价格上行。电解铝方面，本周供需端均维稳运行，国内库存小幅下滑 1.5 万吨，终端需求方面，国家继续发布地产、汽车提振政策，利好终端消费。我们认为，短期，受环保、矿山事故等影响的矿山在春节前难以恢复正常开采，国内矿石供应偏紧问题短期内难以缓解，叠加采暖季北方出现大气污染预警限制氧化铝产能运行，氧化铝及电解铝价格预计持续高位运行；长期看，国内天花板+欧洲复产缓+印尼产能落地不确定性较强，而新能源需求仍保持旺盛，电解铝供给缺口打开带动铝价中枢上移。**铜**，供给端，本周铜精矿现货 TC 仍保持快速下行，截至 1 月 12 日已跌至 43.6 美元/吨，智利数据显示 2023 年 11 月铜产量同比下降 3.1%，矿端干扰使得市场对铜远期供应产生担忧，对铜价形成支撑；需求端，受铜价重心下移影响，下游情绪回暖，显示国内需求韧性仍存；库存方面，本周 LME 库存维持去库，上期所库存微增。我们认为，短期，关于降息的交易拉扯将使得铜价震荡运行，但低库存支撑铜价维持高位；中期，美联储降息确定性高，美元继续下跌利好铜价，第一量子和英美资源矿端减产将影响 24 年铜产量约 60 万吨，

整体铜供需或将转为短缺，支撑铜价上移。长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，铜价有望迎来新涨势。

个股：电解铝关注中国铝业（601600）、神火股份（000933）、天山铝业（002532）、云铝股份（000807）、中国宏桥（1378.HK）；铜矿关注紫金矿业（601899）、铜陵有色（000630）、洛阳钼业（603993）、西部矿业（601168）、金诚信（603979）、五矿资源（1208.HK）、北方铜业（000737）、江西铜业（600362.SH）；锡矿建议关注锡业股份（000960）、兴业银锡（000426）、华锡有色（600301）。

1.3 新能源金属：22年以来首次战略性看多锂板块的反转机会

行业：新能源方面：锂辉石精矿-3.3%、氢氧化锂（电）-1.6%、碳酸锂（电）-0.3%、电碳（期）+3.3%、硫酸镍（电）与上周持平；硫酸钴（电）+0.8%，电钴-1.1%，三氧化二钴+1.2%；LFP-0.5%、NCM622持平、NCM811持平，LCO+0.6%。

点评：锂，本周现货锂价格继续微调，但周五上海有色网电碳价格近期首次上涨，期货价格也有上涨。供给端，盐湖提锂、外购矿和废料回收的锂盐厂逐步减产，但四川自有矿企业正常开工，本周中智利传出当地原住民因抗议锂特许经营权谈判而阻碍了雅保和SQM运输卤水的路，供给端扰动带动价格有所修复；需求端，当前磷酸铁锂正极和三元正极材料的需求持续不足，周度产量及开工率严重下滑，与下游订单偏少以及春节放假有关。短期，受需求淡季影响，预计需求环比增速或将低于供给增速，碳酸锂库存仍充裕，2024年过剩已成为共识，锂价将继续承压；中长期，锂价已下跌一年，去暴利阶段完成，明年迎来去产能，后年迎来去库存，锂价存在超跌可能，但供需平衡点预计为8万附近。锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一，锂电时代的锂行业高成长并未改变。同时，凭借锂价的强贝塔，19到21年锂矿板块大幅领涨电动车产业链。虽锂价仍未完全见底，但绝对值已处于低位，考虑上一轮股票领先锂价一年，股票已具备提前反转可能。参考19年，虽股票上涨会有波动，但趋势已反转，或已进入锂价越跌股票越买阶段。

个股：建议关注：天齐锂业（002466）、盐湖股份（000792）、藏格矿业（000408）、赣锋锂业（002460）；**其他关注：**西藏矿业（000762）、江特电机（002756）、中矿资源（002738）、永兴材料（002756）、融捷股份（002192）。**其他板块：**低成本湿法项目利润长存，关注力勤资源（2245.HK）、华友钴业（603799）。

1.4 其他小金属：时隔三年镨钕重回40万水平，北稀和包钢精矿定价微涨支撑市场信心

行业：稀土方面：稀土方面：氧化镨钕（期）-3.6%，氧化镱-17.3%，氧化铽-14.6%。**其他小金属：**铋锭-0.8%、钨精矿无变化、钼精矿+1.8%。

点评：稀土，本周氧化镨钕价格时隔三年再次跌破40万元，重稀土此前也因此前价格偏高高大幅回调，周初镨钕市场悲观情绪加重，周末由于龙头企业的稳价，使得镨钕价格趋稳。本周北方稀土与包钢股份稀土精矿关联矿价提涨0.98个百分点，而镨钕价格破位也使得行业盼稳心态四起，在经历了价格大幅下调后，行情降至冰点，市场价格接近部分商家心理采购价位，市场期待年前备货力度，后市应关注缅甸矿进口情况以及Lynas产能扩建进展。短期，第三批指标矿端最高增加2850吨镨钕理论供给，此时正值需求淡季，供给宽松后过短期内稀土价格或将进一步承压；

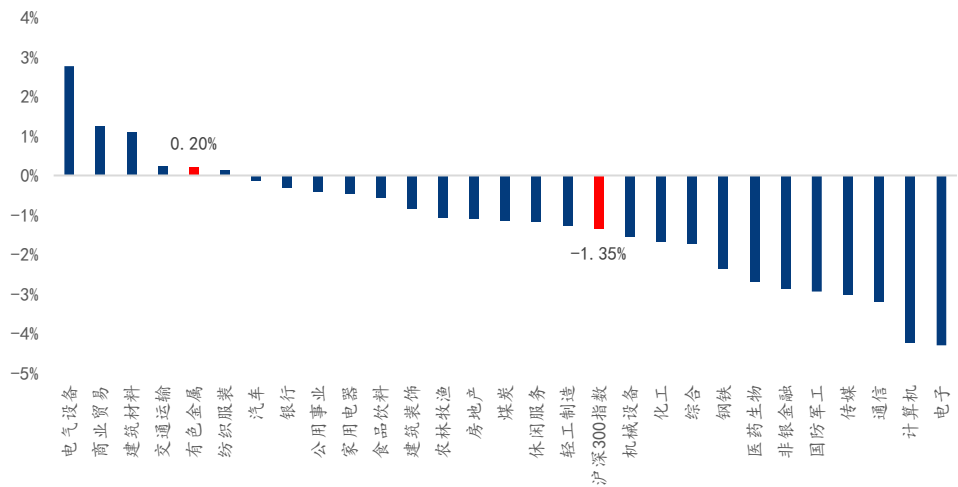
中长期，预计 24-25 年市场仍处于供大于求局面，但考虑到指标下发和企业建设和生产存在偏差，实际供给略小于理论供给，供需有望保持紧平衡，稀土价格有望企稳，镨钕氧化物价格短期内或将在 40-45 万元震荡。**铈**，国内矿山惜售，市场供应不足，仍有部分冶炼厂处于停产状态，春节期间冶炼厂季节性减产，短期铈锭供应将进一步收缩。年底备货需求叠加光伏玻璃厂入市采购，市场流通铈锭货源较少，春节冶炼厂季节性减产，备库一般带动年底均有上涨行情。短期看，备货需求继续提振一季度铈价偏强；中期看，2023 年极地黄金铈产量大幅增加陆续形成供应，若海外矿山产量维持以及华钰塔金项目投产，将削弱部分上涨动力；远期看，光伏需求驱动铈消费，供需仍有缺口。

个股：建议关注中国稀土（000831）、北方稀土（600111）、章源钨业（002378）、翔鹭钨业（002842）、厦门钨业（600549）、洛阳钼业（603993）、湖南黄金（002155）、华钰矿业（601020）、华锡有色（600301）、中国铝业（601600）、云南锗业（002428）、驰宏锌锗（600497）和有研新材（600206）、金钼股份（601958）。

二、一周回顾：有色指数涨 0.2%，三级子板块中锂涨幅领先

2.1 行业：有色（申万）指数涨 0.2%，跑赢沪深 300

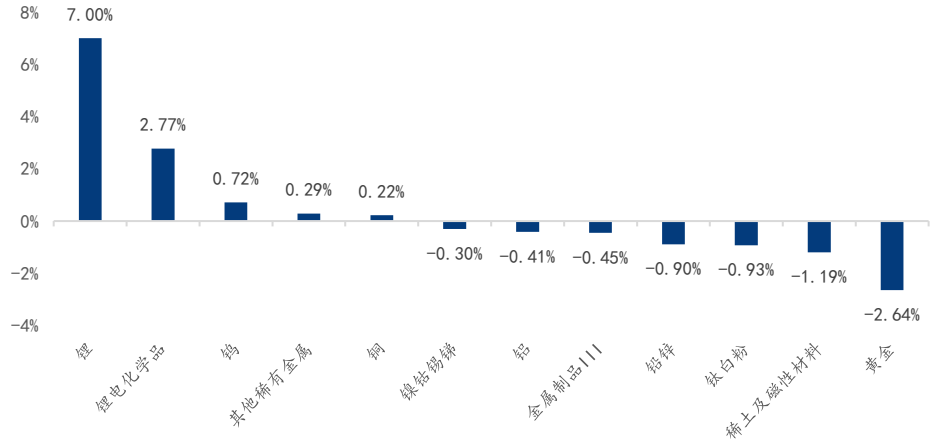
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中锂表现较好。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



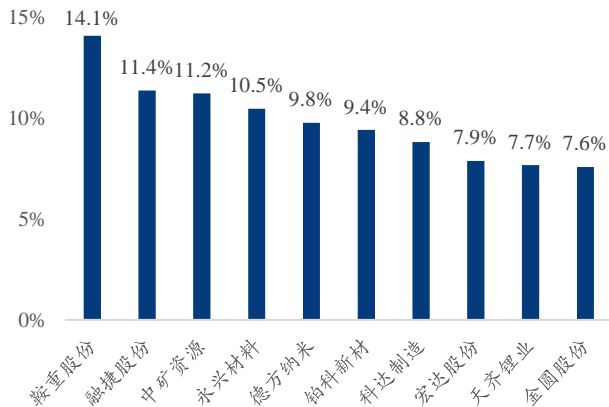
数据来源: wind、华福证券研究所

2.2 个股: 鞍重股份涨幅 14.10%, 西部超导跌幅 11.88%

本周涨幅前十: 鞍重股份 (14.10%)、融捷股份 (11.39%)、中矿资源 (11.23%)、永兴材料 (10.47%)、德方纳米 (9.77%)、铂科新材 (9.42%)、科达制造 (8.83%)、宏达股份 (7.88%)、天齐锂业 (7.69%)、金圆股份 (7.59%)。

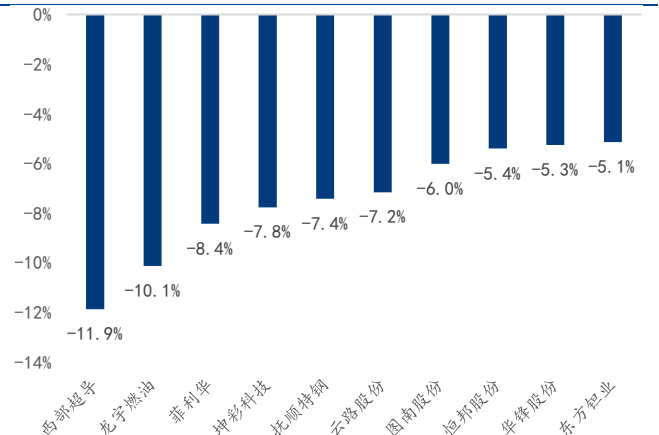
本周跌幅前十: 西部超导 (-11.88%)、龙宇燃油 (-10.13%)、菲利华 (-8.43%)、坤彩科技 (-7.77%)、抚顺特钢 (-7.42%)、云路股份 (-7.16%)、图南股份 (-6.02%)、恒邦股份 (-5.40%)、华锋股份 (-5.26%)、东方钨业 (-5.14%)。

图表 3: 有色板块个股涨幅前十



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 4: 有色板块个股跌幅前十



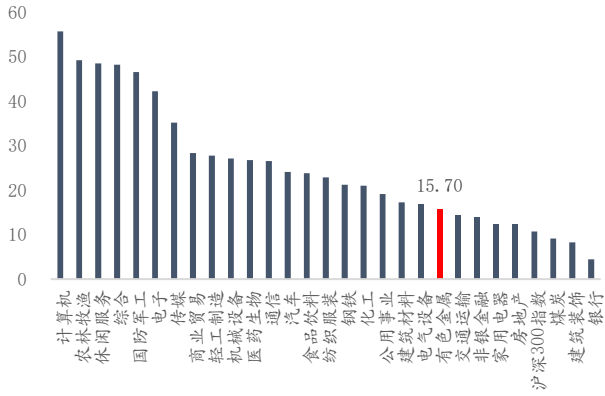
数据来源: wind、华福证券研究所

2.3 估值: 锂板块当前盈利能力高而估值低位

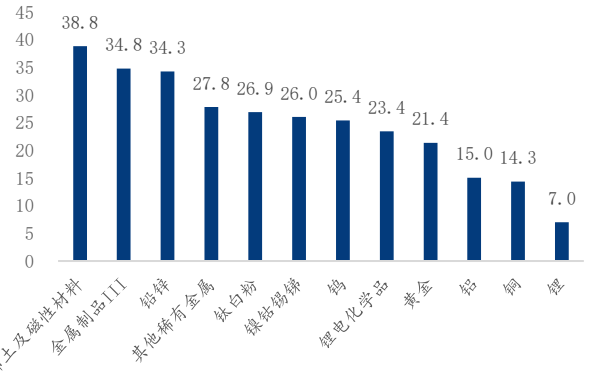
截止至1月12日, 有色行业PE (TTM) 估值为 15.70 倍, 中信三级子行业中, 锂估值相对低位, 2023 年碳酸锂价格相较历史水平仍处高位放大盈利能力; 铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高, 估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)

图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

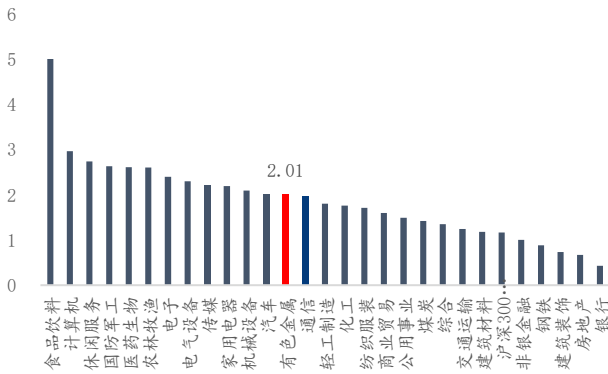


数据来源: wind、华福证券研究所

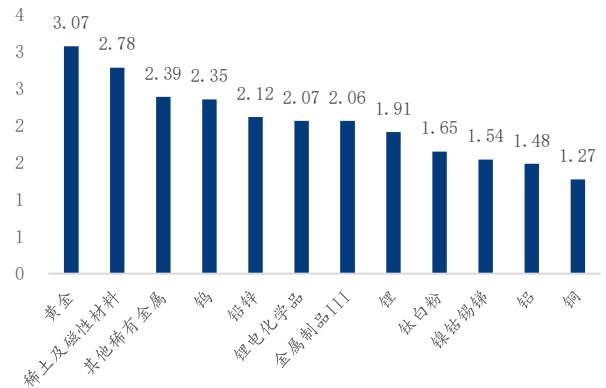
截止1月12日,有色行业PB(LF)估值为2.01倍,位居所有行业中上水平。中信三级子行业中,铜板块PB估值相对较低位。

图表 7: 有色行业 PB (LF)

图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

三、 重大事件:

3.1 宏观: 美国 12 月未季调 CPI 同比升 3.4%, 预期升 3.2%

图表 9: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/1/8	欧洲	欧洲央行管委 Vujcic 表示,欧元区将避免陷入衰退;预计通胀将逐渐放缓;没有讨论降息,预计夏季之前可能不会讨论相关问题。	WIND
2024/1/9	美国	美联储博斯蒂克重申认为在今年年底前两次降息 25 个基点是合适的;目前风险平衡,就业增长放缓,但通胀仍高于目标;政策在年底仍需保持紧缩,但通胀进展将支持降息。	WIND
2024/1/9	美国	美联储博斯蒂克表示,预计美联储将在第三季度进行首次降息;缩表速度是否应该改变是一个开放性问题。目前的缩表速度“适当”。	WIND
2024/1/9	美国	美联储理事鲍曼表示,尚未达到降息适当的时机。风险缓解的金融条件可能加剧通胀。通胀风险仍存在,仍需谨慎。随着通胀下降,最终将需要降息。如果通胀进展停滞或逆转,将继续愿意在未来的美联储会议上提高政策利率。若政策利率保持稳定一段时间,通胀可能进一步下降。目前的政策立场似乎具有足够的限制性。考虑调整美联储政策利率时将保持谨慎态度。	WIND
2024/1/9	美国	美国 2023 年 11 月贸易帐逆差 632 亿美元,预期逆差 650 亿美元,前值从逆差 643 亿美元修正为 645 亿美元;出口 2537 亿美元,前值 2588 亿美元;进口 3169 亿美元,前值 3230 亿美元。	WIND
2024/1/10	欧洲	欧洲央行管委维勒鲁瓦表示,如果没有任何意外,将在 2024 年进行首次降息。	WIND

2024/1/11	韩国	韩国央行将关键利率维持在 3.50% 不变，为连续第八次按兵不动，符合市场预期。	WIND
2024/1/11	韩国	韩国央行表示，将在足够长的时间内保持限制性的政策立场；韩国经济增长符合预期，随着出口的复苏，经济增长将得到改善，通胀预计将保持放缓趋势，消费和建筑投资预计以较慢的速度复苏；房地产项目融资风险已增加；韩国经济增长可能受到海外货币政策影响，IT 行业有所改善；通胀率一段时间内可能会在 3% 附近波动。韩国央行从声明中删除了“需要进一步提高基准利率”的表述。	WIND
2024/1/11	美国	美国 2023 年 12 月末季调 CPI 同比升 3.4%，预期升 3.2%，前值升 3.1%；季调后 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。美国 2023 年 12 月末季调核心 CPI 同比升 3.9%，预期升 3.8%，前值升 4%；核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。美国 12 月实际收入环比减 0.2%，前值增 0.5%。	WIND
2024/1/11	美国	美国上周初请失业金人数 20.2 万人，预期 21 万人，前值 20.2 万人；四周均值 20.775 万人，前值 20.775 万人。美国至 2023 年 12 月 30 日当周续请失业金人数 183.4 万人，预期 187.1 万人，前值从 185.5 万人修正为 186.8 万人。	WIND
2024/1/12	美国	美联储巴尔金表示，12 月 CPI 数据大致上符合预期；重申不会预先判断三月份美联储将降息，并表示将密切关注 1 至 3 个月的 PCE 数据。	WIND
2024/1/12	中国	国家统计局公布数据显示，中国 2023 年 12 月 CPI 同比降 0.3%，预期降 0.3%，前值降 0.5%。2023 年 12 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.3%，农村下降 0.5%；食品价格下降 3.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.0%。12 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村上涨 0.1%；食品价格上涨 0.9%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 0.1%，服务价格上涨 0.1%。2023 年全年，全国居民消费价格比上年上涨 0.2%。	WIND
2024/1/12	中国	国家统计局公布数据显示，2023 年 12 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.3%；工业生产者购进价格同比下降 3.8%，环比下降 0.2%。2023 年全年，工业生产者出厂价格比上年下降 3.0%，工业生产者购进价格下降 3.6%。	WIND
2024/1/12	中国	据海关统计，2023 年，我国货物贸易进出口总值 41.76 万亿元，同比增长 0.2%。其中，出口 23.77 万亿元，增长 0.6%；进口 17.99 万亿元，下降 0.3%。海关统计显示，2023 年，我国对共建“一带一路”国家进出口 19.47 万亿元，增长 2.8%，占进出口总值的 46.6%，提升 1.2 个百分点。对拉美、非洲分别进出口 3.44 万亿元和 1.98 万亿元，分别增长 6.8% 和 7.1%。四季度对欧盟、美国进出口回暖，全年分别进出口 5.51 万亿元、4.67 万亿元，分别占 13.2% 和 11.2%。	WIND
2024/1/12	中国	中国 2023 年 12 月出口（以人民币计价）同比增 3.8%，前值增 1.7%；进口增 1.6%，前值增 0.6%；贸易顺差 5409 亿元，前值 4908.2 亿元。中国 2023 年 12 月出口（以美元计价）同比增 2.3%，前值增 0.5%；进口增 0.2%，前值降 0.6%；贸易顺差 753.4 亿美元，前值修正为 684 亿美元。	WIND
2024/1/12	英国	英国至 2023 年 11 月三个月 GDP 环比降 0.2%，预期降 0.1%，前值持平。英国 2023 年 11 月 GDP 同比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值降 0.3%。	WIND

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业：印尼 12 月份的精炼锡出口量同比下降 22.5%

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/1/8	锂	澳大利亚 Core Lithium 公司宣布，由于电池材料价格疲软对生产商的影响日益明显，已停止其 Finnis 业务，并对资产价值进行了大幅减记。Core Lithium 是澳大利亚北领地唯一的锂矿商，去年 12 月就已宣布对其业务进行评估。由于市场环境“严峻”，公司还暂停了拟建第二座矿山 BP33 的早期工程。	长江有色网
2024/1/9	铝	美国铝业宣布，计划在 2024 年关停其位于西澳大利亚的 Kwinana 氧化铝厂。这一决定将从今年二季度开始实施，并于三季度全面停止 Kwinana 氧化铝厂的生产。	长江有色网
2024/1/9	铜	加拿大艾芬豪矿业公司 (Ivanhoe) 宣布，其位于刚果民主共和国的旗舰铜矿 Kamoakakula 在 2023 年产量大增，全年生产了 393,551 吨铜，较 2022 年增长 18%。这一显著的增长得益于该矿场的持续扩张和生产效率的提高。	长江有色网
2024/1/10	铝	美国铝业公司 (NYSE: AA) 周二证实，计划停止其在西澳大利亚州亏损的 Kwinana 炼油厂的生产，该炼油厂已经运营了 60 多年。	长江有色网

2024/1/10	金	加拿大黄金矿业公司 Calibre Mining 周二股价上涨，该公司公布 2023 年综合产量创纪录，并连续第五个季度产量创纪录。Calibre 的黄金产量总计为 283494 盎司，超过了其 2023 年生产指导的上限。以 Limon 矿区为首的尼加拉瓜资产占 242,109 盎司，其余 41,385 盎司来自内华达州。第四季度黄金产量为 75,482 盎司，其中尼加拉瓜为 64,963 盎司，内华达州为 10,519 盎司。	长江有色网
2024/1/10	锡	Metals X 公司近日公布了其 Renison Bell 矿的最新矿山寿命规划，表明该矿至少将运营至 2035 年。通过持续的勘探和储量评估，Metals X 公司确认了 Renison Bell 矿的金属储量为 822.5 万吨，其中锡的含量为 1.48%。这一发现不仅增加了该矿的锡储量，也进一步提升了其作为全球重要锡来源的地位。公司强调，Renison Bell 的已探明和可能储量现为 822.5 万吨，含锡 12.1 万吨。更令人关注的是，根据最新的矿山寿命计划经济分析，锡的边际品位将从 0.65% 上升至 0.75%。	长江有色网
2024/1/11	锂	加拿大矿业公司美国锂业(American Lithium)表示，其位于秘鲁的法尔查尼(Falchani)锂项目的估计价值比此前的预测增加了两倍，达到 51.1 亿美元，该项目的潜在运营寿命为 32 年。	长江有色网
2024/1/12	铜	Grupo Mexico 有意参与竞标收购 First Quantum Minerals Ltd 位于西班牙南部的 Las Cruces 铜矿。这一小型铜矿的估值在 10 亿美元以下。	长江有色网
2024/1/12	锡	印尼贸易部周四公布的数据显示，印尼 12 月精炼锡出口量为 5,975.37 吨，较上年同期下降 22.5%。印尼 2023 年精炼锡出口量为 68,710.12 吨，较 2022 年的 78,118.44 吨下降 12.04%。	SMM

数据来源：SMM、长江有色网、华福证券研究所

3.3 个股：紫金矿业子公司以 6.9 亿元收购 Solaris 15% 股权

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/1/9	000657.SZ	中钨高新	收购兼并	上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买五矿钨业、沃溪矿业合计持有的柿竹园公司 100% 股权。本次交易完成后，上市公司将持有柿竹园公司 100% 股权。本次交易已经上市公司第十届董事会第十五次（临时）会议审议通过。本次交易有利于深化国企改革，提高国有资产证券化率；整合钨产业链资源，提升上市公司盈利能力；增强公司的资本实力，改善公司财务结构。
2024/1/9	603132.SH	金徽股份	其他公告	公司以 9009 万元竞得甘肃省徽县东坡铅锌矿普查探矿权，并于 1 月 9 日与甘肃省公共资源交易中心签订了《探矿权出让成交确认书》。
2024/1/10	002240.SZ	盛新锂能	其他公告	盛新锂能集团股份有限公司及全资子公司盛威致远国际有限公司与 Hyundai Motor Company 签订了《氢氧化锂供货合同》，公司及盛威国际将在 2024 年至 2027 年期间向现代汽车供应氢氧化锂产品。
2024/1/11	601899.SH	紫金矿业	收购兼并	紫金矿业集团股份有限公司新加坡全资子公司 JINLONG (SINGAPORE) MINING PTE. LTD. 于北京时间 2024 年 1 月 11 日与在多伦多证券交易所上市的 Solaris Resources Inc 签署《股份认购协议》，金龙公司将以 4.55 加元/股的价格认购索拉里斯定向增发的 28,481,289 股普通股，合计交易价格为 129,589,864.95 加元（约合人民币 69,009 万元，以 2024 年 1 月 11 日中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价 1 加元兑换 5.3252 元人民币计算），认购完成后，公司将通过金龙公司持有索拉里斯 15% 的股份，成为其第二大股东，在持股比例不低于 5% 的情况下，有权提名一位董事，并在索拉里斯发行新股时，享有参与认购权，以维持股权比例。
2024/1/12	002182.SZ	宝武镁业	其他公告	公司与氢枫能源签署了《上海氢枫能源技术有限公司与宝武镁业科技股份有限公司战略合作协议》，经双方充分协商，就镁基固态储氢事宜签订框架协议。

数据来源：wind、华福证券研究所

四、有色金属价格及库存

4.1 工业金属：工业金属普跌，铜铝淡季去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为-0.5%、-0.3%和-0.1%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为-1.6%、-0.9%和-0.7%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为

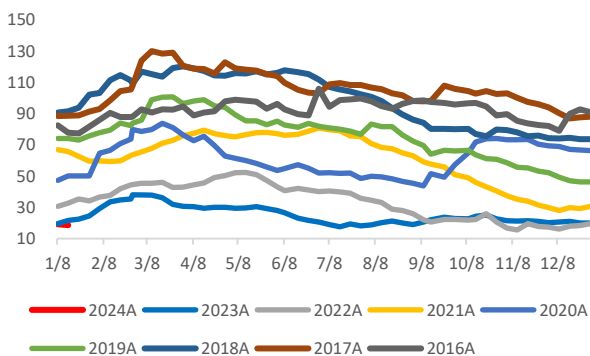
0.9%、1.7%和 2.2%；**锌价**：LME、SHFE 和长江分别为-1.5%、-0.5%和-0.5%；**锡价**：LME、SHFE 和长江分别为-0.1%、-0.2%和-0.5%；**镍价**：LME、SHFE 和长江分别为 0.7%、4.8%和 4.7%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

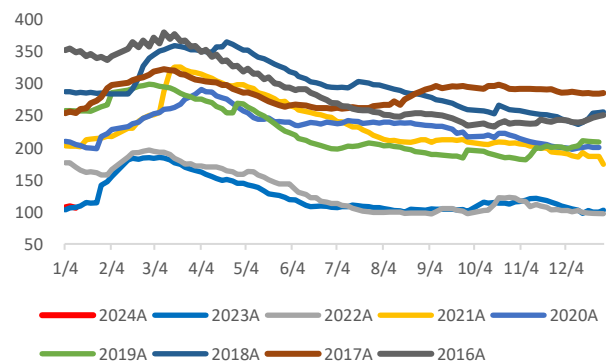
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8,375	-0.5%	-2.2%	-2.2%
	SHFE	68,200	-0.3%	-1.0%	-1.0%
	长江	68,410	-0.1%	-1.3%	-1.3%
铝	LME	2,235	-1.6%	-6.4%	-6.4%
	SHFE	19,030	-0.9%	-2.4%	-2.4%
	长江	19,150	-0.7%	-1.8%	-1.8%
铅	LME	2,096	0.9%	1.4%	1.4%
	SHFE	16,325	1.7%	2.8%	2.8%
	长江	16,420	2.2%	3.5%	3.5%
锌	LME	2,506	-1.5%	-5.9%	-5.9%
	SHFE	21,135	-0.5%	-1.9%	-1.9%
	长江	21,310	-0.5%	-1.3%	-1.3%
锡	LME	24,640	-0.1%	-2.6%	-2.6%
	SHFE	206,750	-0.2%	-2.5%	-2.5%
	长江	207,080	-0.5%	-1.9%	-1.9%
镍	LME	16,465	0.7%	-0.9%	-0.9%
	SHFE	129,420	4.8%	3.4%	3.4%
	长江	131,680	4.7%	1.4%	1.4%

数据来源：wind、华福证券研究所

库存：铜铝淡季去库。全球**铜库存** 18.59 万吨，环比-0.60 万吨，同比-2.93 万吨。其中，LME15.58 万吨，环比-0.74 万吨；COMEX1.96 万吨，环比 0.00 万吨；上海保税区 0.62 万吨，环比 0.02 万吨；上期所库存 0.43 万吨，环比 0.12 万吨。全球**铝库存** 106.38 万吨，环比-2.35 万吨，同比-0.54 万吨。其中，LME56.06 万吨，环比-0.8525 万吨；国内社会库存 45.7 万吨，环比-1.50 万吨。全球**铅库存** 17.13 万吨，环比-0.24 万吨，同比 9.98 万吨。全球**锌库存** 26.74 万吨，环比-0.31 万吨，同比 18.76 万吨。全球**锡库存** 13409 吨，环比-139 吨，同比 4107 吨。全球**镍库存** 8.0688 万吨，环比 0.44 万吨，同比 2.55 万吨。

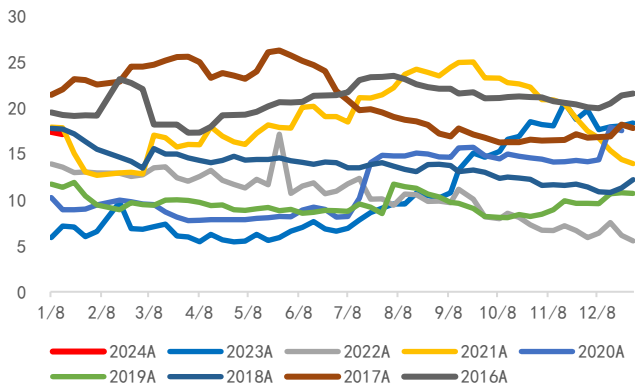
图表 13：全球阴极铜库存同比（万吨）


数据来源：wind、华福证券研究所

图表 14：全球电解铝库存同比（万吨）


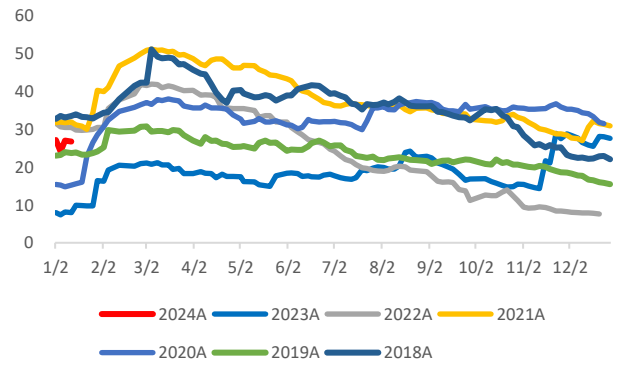
数据来源：wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



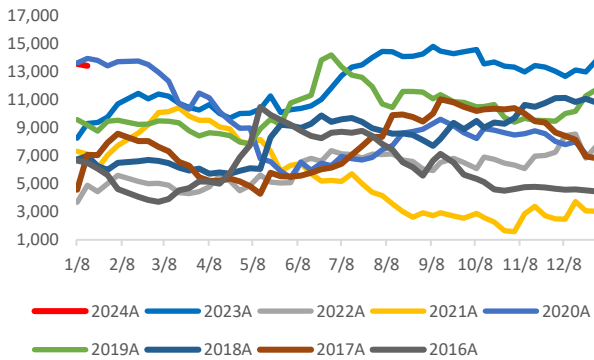
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



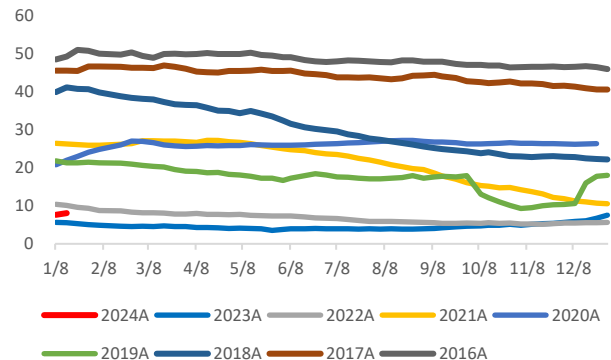
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

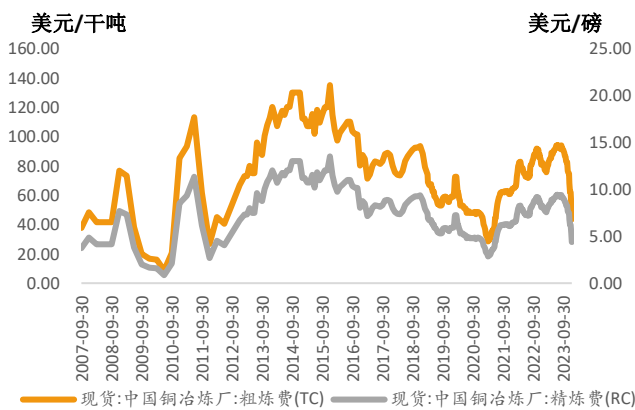
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

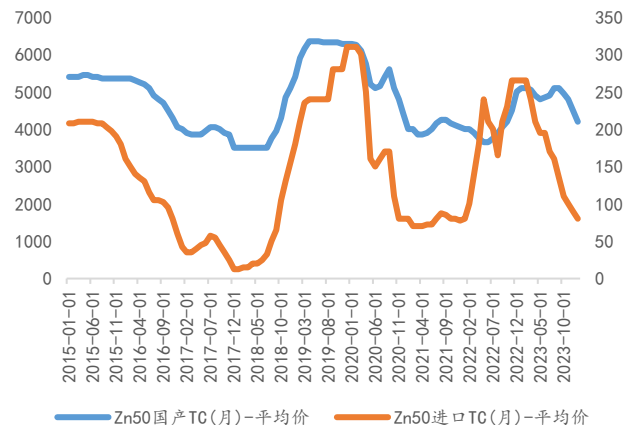
加工费: 截至 1 月 12 日, 国内现货铜粗炼加工费为 43.6 美元/吨, 环比-9.7 美元/吨, 精炼费为 4.37 美元/磅, 环比-0.95 美元/磅。1 月, 国内 50% 锌精矿平均加工费 4200 元/吨, 月环比-300 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属: 美元美债走弱, 贵金属价格震荡

价格: 美国十年 TIPS 国债-7.65%和美元指数 0.00%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-0.03%、-0.95%、-0.21%和-0.44%; 银价: LBMA、COMEX、

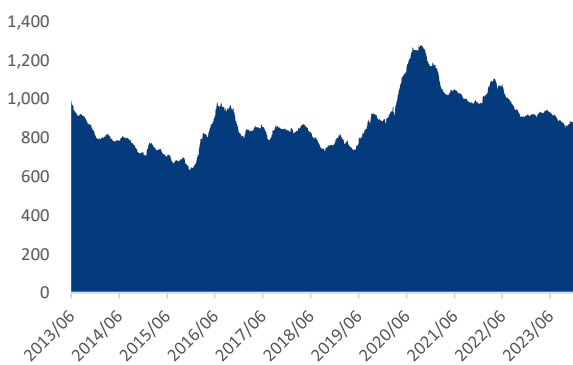
SHFE 和华通分别为 0.33%、-2.03%、0.09%和-0.37%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-4.03%、-3.70%和-5.68%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-5.68%、-3.40%和-4.36%。

图表 21：贵金属价格及涨跌幅

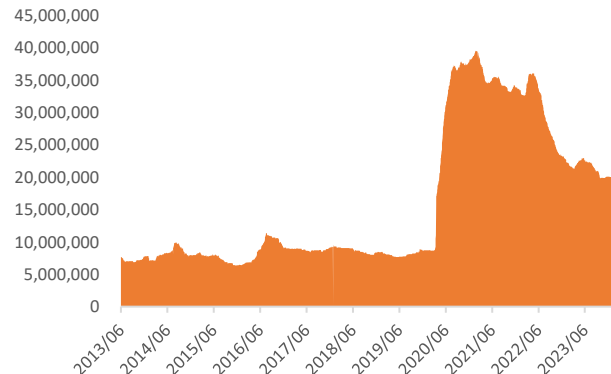
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.69	-7.7%	-1.7%	1.7%
	美元指数	102.4	0.0%	1.0%	1.0%
黄金	LBMA	2,055.7	0.0%	-0.3%	-0.3%
	COMEX	2,033.1	-1.0%	-1.9%	-1.9%
	SGE	479.4	-0.2%	-0.2%	-0.2%
	SHFE	479.9	-0.4%	-0.3%	-0.3%
白银	LBMA	23.1	0.3%	-3.1%	-3.1%
	COMEX	22.9	-2.0%	-4.6%	-4.6%
	SHFE	5,882.0	0.1%	-2.2%	-2.2%
	华通现货	5,880.0	-0.4%	-1.3%	-1.3%
铂	LBMA	928.0	-4.0%	-7.2%	-7.2%
	SGE	219.4	-3.7%	-7.6%	-7.6%
	NYMEX	924.6	-5.7%	-8.0%	-8.0%
钯	LBMA	996.0	-5.7%	-12.3%	-12.3%
	NYMEX	994.5	-3.4%	-10.1%	-10.1%
	长江	263.0	-4.4%	-12.0%	-12.0%

数据来源：wind、华福证券研究所

库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 864 吨，环比上周-0.66%，较年初-1.90%；SLV 银 ETF 持仓量 13483 吨，环比-0.20%，较年初-1.09%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）


数据来源：wind、华福证券研究所

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）


数据来源：wind、华福证券研究所

4.3 小金属：锂期货再次反弹，稀土价格继续走弱

价格：新能源方面：锂辉石精矿-3.3%、氢氧化锂（电）-1.6%、碳酸锂（电）-0.3%、电碳（期）3.3%、硫酸镍（电）与上周持平；硫酸钴（电）0.8%，电钴-1.1%，四氧化三钴 1.2%；LFP-0.5%、NCM622 持平、NCM811 持平，LCO0.6%。
稀土方面：氧化镨钕（期）-3.6%，氧化镱-17.3%，氧化铽-14.6%。
其他小金属：镱-0.8%、钨精矿无变化、钼精矿 1.8%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种	2024/1/12	2024/1/12			品种	2024/1/12	2024/1/12						
		周	月	年			周	月	年				
贵金属	伦敦金	2,034	-0.5%	-1.7%	-1.7%	锂	锂辉石精矿	1,020	-3.3%	-22.4%	-22.4%		
	沪金	481	-0.3%	0.0%	0.0%		电碳（期）	9.85	3.3%	-2.2%	-2.2%		
	华通银	5,880	-0.4%	-1.3%	-1.3%		碳酸锂（工）	8.76	-1.6%	-0.5%	-0.5%		
基本金属	阴极铜	6.83	-0.7%	-1.3%	-1.3%	钴	碳酸锂（电）	9.62	-0.3%	-0.7%	-0.7%		
	铝锭	1.91	-0.9%	-2.2%	-2.2%		氢氧化锂（电）	9.18	-1.6%	-1.6%	-1.6%		
	精铝	1.63	2.5%	4.0%	4.0%		MB 标准级钴	13.50	0.1%	-0.7%	-0.7%		
	精锌	2.14	-0.3%	-1.2%	-1.2%	钴镍锰	氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%		
	锡锭	20.65	-0.8%	-2.0%	-2.0%		电钴（期）	20.25	-1.9%	-2.6%	-2.6%		
	电解镍	13.14	4.3%	0.9%	0.9%		电钴	22.00	-1.1%	-1.1%	-1.1%		
	氧化铝	3,334	1.3%	6.9%	6.9%		硫酸钴（电）	3.23	0.8%	1.6%	1.6%		
	40%云南锡精矿	19.20	-0.6%	-1.7%	-1.7%		硫酸镍（电）	2.64	0.0%	0.0%	0.0%		
	8-12%高镍生铁	928	0.5%	1.4%	1.4%		硫酸锰（电）	0.49	-0.5%	-1.0%	-1.0%		
	稀土磁材	镨钕氧化物（期）	40.10	-3.6%	-8.7%		-8.7%	前驱体	正磷酸铁	1.02	-3.8%	-4.7%	-4.7%
		镨钕氧化物	39.90	-5.2%	-9.8%		-9.8%		NCM622（动）	7.74	0.0%	0.0%	0.0%
氧化镨		194	-17.3%	-22.3%	-22.3%	NCM811（动）	8.29		0.0%	0.0%	0.0%		
氧化钕		573	-14.6%	-22.6%	-22.6%	四氧化三钴	13.15		1.2%	4.0%	4.0%		
35H 毛坯钕铁硼		195	0.0%	-2.5%	-2.5%	磷酸铁锂（动）	4.33		-0.5%	-0.5%	-0.5%		
硅	553#工业硅	1.64	0.0%	0.0%	0.0%	正极	NCM622（动）	12.50	0.0%	0.0%	0.0%		
	有机硅 DMC	1.47	2.4%	3.2%	3.2%		NCM811（动）	16.05	0.0%	0.0%	0.0%		
	多晶硅（复投料）	60	0.0%	-4.8%	-4.8%		钴酸锂（4.4V）	17.50	0.6%	0.6%	0.6%		
	单晶硅片	1.92	4.9%	4.9%	4.9%	负极	1#低硫石油焦	2755.00	6.2%	7.4%	7.4%		
	单晶 PERC 电池片	0.38	0.0%	0.0%	0.0%		石墨化	1.55	1.6%	1.6%	1.6%		
	单晶 PERC 组件	0.95	0.0%	-3.1%	-3.1%		人造石墨（中端）	3.03	-0.5%	-1.3%	-1.3%		
	镁锭	2.04	-0.2%	0.0%	0.0%		天然石墨（中端）	3.47	-0.4%	-0.7%	-0.7%		
海绵钛	海绵钛	5.00	-2.9%	-2.9%	-2.9%	隔膜	7 μm/湿基膜	1.28	0.0%	-1.5%	-1.5%		
	海绵锆	188	0.0%	0.0%	0.0%		9 μm/湿基膜	1.11	0.0%	-1.8%	-1.8%		
	海绵铪	188	0.0%	0.0%	0.0%		16 μm/干基膜	0.61	0.0%	0.0%	0.0%		
锡钨钼钨	锡锭	8.65	3.0%	5.5%	5.5%	电解液	六氟磷酸锂（国产）	6.50	-2.3%	-3.0%	-3.0%		
	钨精矿	12.25	0.0%	0.0%	0.0%		电解液（铁锂）	2.18	0.0%	0.0%	0.0%		
	钼精矿	3,315	1.8%	4.1%	4.1%		电解液（三元）	2.78	0.0%	0.0%	0.0%		
	五氧化二钒	9.55	-0.5%	6.1%	6.1%		铜铝箔	6 μm 锂电铜箔	1.75	-2.8%	-2.8%	-2.8%	
钨钼钨	氧化钨	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	8 μm 锂电铜箔		1.60	-5.9%	-5.9%	-5.9%		
	锗锭	9,400	0.0%	0.0%	0.0%	12 μm 锂电铝箔		1.70	0.0%	0.0%	0.0%		
	精钨	2,005	0.0%	0.0%	0.0%	辅材	PVDF（电池级）	9.25	-2.6%	-2.6%	-2.6%		
	铌	2,015	4.1%	5.2%	5.2%		碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%		
氟	萤石	3,600	0.0%	0.0%	0.0%		DMC（电池级）	0.45	0.0%	-1.1%	-1.1%		
	氢氟酸	1.03	0.0%	-2.4%	-2.4%	电池	方动电芯（铁锂）	0.42	0.0%	0.0%	0.0%		
农化	钾肥	2,700	0.0%	0.0%	0.0%		方动电芯（三元）	0.47	0.0%	-4.1%	-4.1%		
	黄磷	2.45	-3.2%	-3.2%	-3.2%								

数据来源：wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

五、 风险提示

风险提示：新能源金属：电动车及储能需求不及预期；**基本金属：**中国消费修复不及预期；**贵金属：**美联储降息不及预期

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn