

2024年01月21日  
 有色金属

SDIC


**行业周报**

证券研究报告

# 铜供给端硬约束持续，降息预期调整关注黄金配置价值

 投资评级 **领先大市-A**  
 维持评级

**工业金属：海外降息预期调整，节前备货渐近铜铝震荡**

国内来看，2023年GDP同比增长5.2%，顺利实现年度目标。12月中国规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，全年累计增长4.6%。1月MLF中标利率2.5%，与此前持平按兵不动。海外来看，本周美国周初请失业金人数18.7万人，创2022年9月以来新低，12月零售销售环比+0.6%好于预期，市场对美联储降息预期有所降温，美元指数本周上涨压制金属价格表现。国内宏观政策仍具备积极预期，工业金属需求前景有望改善，节前工业金属备货时点渐近。海外降息预期阶段性降温铜铝价格承压，但铜铝库存仍处低位，工业金属价格有较强支撑。建议关注：金诚信、西部矿业、洛阳钼业、藏格矿业、神火股份、云铝股份、中国铝业、天山铝业、创新新材、南山铝业、索通发展、锡业股份等。

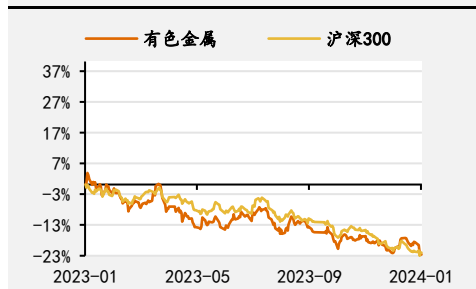
**铜：矿端硬约束持续，铜价震荡**

本周LME铜收报8380美元/吨，较上周上涨1.02%，沪铜收报67770元/吨，较上周下跌0.63%。据SMM，供应端，智利铜业委员会发布报告表示由于在建项目推迟，智利铜产量在本十年的增速低于去年预期，2023年起年均增速为1.7%，铜产量预期在2029年达到688万吨见顶，品位下降、储量减少和项目关闭约束了产量增长。印尼批准了铜矿商自由港印尼公司未来三年总计2.198亿吨铜矿石的采矿配额。需求端，国内主要精铜杆企业周度开工率72.46%，较上周下降1.28pct。下游预计将逐步开启节前备货。库存端，铜LME库存本周升至15.79万吨，较上周增长1.32%。国内社会库存7.54万吨，较上周减少0.23万吨，上期所库存4.78万吨，较上周上涨10.83%。仍然偏低的库存以及供给端长期约束为铜价提供支撑，关注后续电力、新能源汽车等需求情况。

**铝：铝土矿供应偏紧，需求一般铝价承压**

周内铝价下跌，LME铝收报2173美元/吨，较上周下跌1.94%，沪铝收报18660元/吨，较上周下跌1.94%。供应端，国内电解铝生产企业开工平稳，河南、云南等地铝厂铸锭量增加，铝水比例小幅下降。铝土矿方面，受北方地区大规模降雪影响，晋豫原停产矿山短期复产概率降低，北方地区铝土矿供应持续偏紧。需求端，组件厂备货情绪积极，国内铝型材龙头企业开工率53.5%，较上周上升1.2pct。光伏型材订单量提升，汽车型材市场预期积极，临近春节，下游建筑工地逐步停产放假，建筑型材承压。库存端，国内铝锭社会库存31.5万吨，较上周减少1.8万吨去库延续，现货流通收紧。LME铝库存较上周降低0.60%，目前库存55.52万吨。

首选股票 目标价(元) 评级

**行业表现**


资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.3	2.4	1.7
绝对收益	-0.6	-5.0	-19.6

**覃晶晶**

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

**周古玥**

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhogy@essence.com.cn

**相关报告**

国内流动性宽松预期持续，	2024-01-14
锂价磨底阶段关注节后需求	
良时正可用——2024年有	2024-01-13
色金属年度策略	
新材料系列报告(一)：固态	2024-01-12
电池潜力获验证，关注动力	
电池金属新需求	
美元指数反弹金属价格承	2024-01-07
压，PSL支持重启政策驱动	
积极	
降息预期升温叠加国内流动	2024-01-01
性宽松，金属震荡偏强	

### 锡：佤邦供给扰动延续，锡价走强

周内锡价上涨，LME 锡收报 25295 美元/吨，较上周上涨 2.18%，沪锡收报 21.42 万元/吨，较上周上涨 3.62%。供给端，据 SMM，缅甸佤邦未明确表示何时复产锡矿，预计后续锡矿紧缺情况将会持续。本周云南和江西地区精炼锡冶炼企业合计开工率 62.01%，较上周+0.82pct，多数冶炼厂保持平稳生产状态。需求端，国内 12 月样本企业锡焊料产量 8436 吨，较 11 月份环比下降 5.73%，开工率 84.78%，较 11 月-5.22pct，11 月锡价下跌企业备库透支部分 12 月终端需求。锡锭社会库存 8920 吨，较上周+453 吨。

### 锌：节前镀锌开工率下滑，锌价下跌

本周 LME 锌收报 2473 美元/吨，较上周下跌 1.43%，沪锌收报 20675 元/吨，较上周下跌 2.18%。据 SMM，供应端，国内临近春节，冶炼厂积极备货锌精矿原料，国内矿端市场偏紧。因加工费较低，部分冶炼厂计划新增检修减产，1 月产量或有下降。需求端，镀锌开工率下滑 2.75pct 至 53.84%，主因春节临近部分小型企业进入休假。压铸板块上升 3.28pct 至 50.00%，氧化锌板块开工率下降 0.4pct 至 56.5%。库存端，本周海外 LME 库存 20.21 万吨，环比下跌 4.18%。SMM 统计七地锌锭库存 7.09 万吨，环比上周减少 0.53 万吨。

## 目 能源金属：锂价企稳震荡，储能需求前景乐观

临近春节，部分锂盐企业季节性检修时点渐近，正极企业提前为 2 月备货，锂价震荡企稳。据高工锂电，2023 年国内动力电池装机量达到 359.7GWh，同比去年增长 38%，其中磷酸铁锂电池装机量占比 64%。据 SMM，12 月储能中标规模 13.79GWh，四季度招标量仍处高位，远期储能需求前景释放乐观信号。动力电池增速水平可观，储能远期前景向好，能源金属长期看需求仍有成长空间。建议关注：永兴材料、中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业、藏格矿业、盐湖股份、雅化集团、盛新锂能、西藏矿业、川能动力、华友钴业、腾远钴业、盛屯矿业、寒锐钴业等。

### 锂：正极企业提前备货，锂价企稳

本周碳酸锂、氢氧化锂价格依次为 9.65 万/吨和 8.48 万元/吨，环比上周依次变动+0.3%、0.0%。据 SMM，供给端，锂云母和锂精矿价格企稳，江西地区冶炼厂排产下降，部分厂商新年度已完成锂矿配额更新，云母需求减弱。锂盐企业维持挺价出售零单状态，部分季节性检修时点渐近。需求端，正极材料企业提前为 2 月备货，对高报价接受度仍然较低，市场采购需求仍然偏低。氢氧化锂下游存在高镍正极排产前置情况，磷酸铁锂因电芯成品处于去库周期需求仍偏弱。

### 镍：矿山端挺价情绪上升，镍价震荡

本周电解镍、硫酸镍价格依次为 13.05 万元/吨、2.65 万元/吨，较上周依次变化-0.7%、0.4%。据 SMM，供给端，苏丽高地区进入雨季，菲律宾镍矿出口至国内的量下降，印尼镍矿 2024 年 RKAB 审批受阻，

矿山挺价情绪加重。需求端，不锈钢需求总量有限，镍铁下游提前备货，硫酸镍存在2月需求前置情况，前驱体企业提货预期转好，供需紧张程度偏紧。整体需求仍然不佳，镍价仍以震荡偏弱为主。

#### 钴：下游需求恢复不及预期，钴价震荡

本周电解钴、硫酸钴价格依次为22.00、3.2万元/吨，较上周依次变动0.0%、-1.6%。据SMM，供给端方面，电解钴部分冶炼企业减产，但在社会库存支撑下，供给仍然充裕。需求端，春节假期临近部分盐厂有去库意愿，市场成交情况有转弱迹象。下游对三氧化二钴有一定采购需求，但对钴盐高价接受意愿较差，钴价维持震荡承压。

#### 稀土：下游企业开启补货，稀土价格周中回升

本周国内稀土市场价格周中回升。据中钨在线，供给端，2023年国内氧化镨钕产量7.2万吨同比+1.6%。周内众多供应商盈利意识增强，主流轻重稀土产品价格周中回升，市场成交仍有较大改善空间。需求端，据SMM，部分磁材企业开启补货，以保障节后生产活动，市场信心有所改善。客户采购意愿回暖持续性仍待观察，稀土价格整体仍以震荡为主。建议关注：金力永磁、宁波韵升、正海磁材、中科三环、中国稀土、盛和资源、北方稀土等。

#### 贵金属：降息预期调整，黄金仍具配置价值

本周COMEX黄金周五收盘价2031.8美元/盎司，较上周下跌1.06%，COMEX白银周五收盘价23.175美元/盎司，较上周下跌0.79%。本周美国周初请失业金人数18.7万人，创2022年9月以来新低，12月零售销售环比+0.6%好于预期，市场降息预期进一步调整。本周美联储褐皮书显示过去几周经济活动变化不大，但大部分地区均出现了劳动力市场降温的迹象，黄金价格调整。美联储加息周期基本确认结束市场开始交易降息预期，海外经济下行压力仍然存在，央行购金持续，市场避险情绪高涨，黄金配置价值仍然凸显。建议关注：山东黄金、银泰黄金、中金黄金、赤峰黄金、玉龙股份、湖南黄金等。

风险提示：金属价格大幅波动，需求大幅下滑，宏观经济表现不及预期。

## 目 录

1. 行业及个股交易数据复盘	6
1.1. 成交及持仓情况	6
1.2. 个股涨跌排名	6
2. 行业基本面更新	7
2.1. 工业金属：海外降息预期调整，节前备货铜铝震荡	7
2.1.1. 工业金属周度价格和库存表	7
2.1.2. 铜：矿端硬约束持续，铜价震荡	8
2.1.3. 铝：铝土矿供应偏紧，需求一般铝价承压	9
2.2. 能源金属：锂价企稳震荡，储能需求前景乐观	10
2.2.1. 锂：正极企业提前备货，锂价震荡企稳	10
2.2.2. 镍：矿山端挺价情绪上升，镍价震荡	11
2.2.3. 钴：下游需求恢复不及预期，钴价震荡	12
2.3. 稀土：下游企业开启补货，稀土价格周中回升	12
2.4. 贵金属：降息预期调整，黄金仍具配置价值	14
2.5. 稀有金属	15
3. 行业新闻点评	16

## 目 录

图 1. 周内涨幅前十股票	7
图 2. 周内跌幅前十股票	7
图 3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价	8
图 4. 全球铜库存（万吨）	8
图 5. 铜精矿加工费（美元/吨）	9
图 6. 铜精废价差（元/吨）	9
图 7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价	9
图 8. 全球铝库存（万吨）	9
图 9. 国产和进口氧化铝价	10
图 10. 铝价和电解铝利润	10
图 11. 国内碳酸锂库存情况	11
图 12. 锂辉石价格	11
图 13. 锂盐价格利润	11
图 14. 国产和出口氢氧化锂价格	11
图 15. 全球镍库存（吨）	11
图 16. 镍铁价格	11
图 17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价	12
图 18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价	12
图 19. 全球钴库存	12
图 20. 钴中间品价格	12
图 21. 钴盐价格利润图	12
图 22. 海外 MB 钴价与国内金属价差	12
图 23. 氧化镨钕价格	13
图 24. 钕铁硼 50H 价格	13
图 25. 氧化镧价格	13
图 26. 氧化铈价格	13



图 27. 氧化镨价格 .....	13
图 28. 氧化钕价格 .....	13
图 29. 氧化镝价格 .....	14
图 30. 氧化铽价格 .....	14
图 31. 欧美央行总资产 .....	14
图 32. 美联储资产负债表组成 .....	14
图 33. COMEX 黄金和实际利率 .....	14
图 34. 美国国债长短期利差 .....	14
图 35. 金银比 .....	15
图 36. COMEX 白银期货收盘价 .....	15
图 37. 国内钼精矿报价 .....	15
图 38. 国内钨精矿报价 .....	15
图 39. 长江现货市场电解镁报价 .....	15
图 40. 长江现货市场电解锰报价 .....	15
图 41. 长江现货市场锑锭报价 .....	16
图 42. 长江现货市场海绵钛报价 .....	16
图 43. 国产精铋报价 .....	16
图 44. 精铟报价 .....	16
图 45. 钽铁矿报价 .....	16
图 46. 国产二氧化锆报价 .....	16
表 1: 主要指数持仓交易情况变动表 .....	6
表 2: 主要个股交易情况变动表 .....	6
表 3: 工业金属价格周度变化表 .....	7
表 4: 工业金属库存周度变化表 .....	8
表 5: 能源金属价格周度变化表 .....	10

## 1. 行业及个股交易数据复盘

本周指数普遍下跌。本周 A 股 5 个交易日内，上证综指下跌 1.72%，日均成交量 3101.14 亿元人民币，环比上涨 7.10%；深证综指下跌 2.33%，日均成交量 3828.24 亿元人民币，环比下跌 0.30%；有色金属指数下跌 4.57%。个股方面，涨幅领先的公司为横店东磁（5.69%）、盛新锂能（2.23%）；跌幅前三的公司为吉翔股份（-12.06%）、西部超导（-11.22%）、博迁新材（-11.17%）。北上资金持股方面，本周北上资金合计净流出 29.81 亿元人民币，主要减持紫金矿业。

### 1.1. 成交及持仓情况

表1：主要指数持仓交易情况变动表

代码	指数	一周走势	收盘点位 01/19	涨跌幅 (%)			上周成交量(百万股)	本周成交量(百万股)	成交量变动 (%)
				5D	30D	YTD			
000001.SH	上证综指		2832.3	-1.72%	-3.36%	-12.16%	130,593.13	144,921.05	10.97%
399001.SZ	深证综指		8787.0	-2.33%	-5.31%	-25.60%	178,048.78	180,229.38	1.22%
399006.SZ	创业板指		1715.4	-2.60%	-5.75%	-32.57%	49,561.00	48,380.13	-2.38%
000300.SH	沪深300		3269.8	-0.44%	-1.79%	-20.83%	52,660.26	60,430.85	14.76%
000819.SH	有色金属指数		4377.9	-4.57%	0.82%	-24.47%	6,309.26	6,303.34	-0.09%
8841360.WI	工业金属指数		7847.7	-5.81%	-2.95%	-18.90%	2,939.12	2,807.87	-4.47%
884785.WI	锂矿指数		4556.4	-5.58%	2.62%	-35.67%	3,084.27	2,405.81	-22.00%
8841082.WI	盐湖提锂指数		2291.9	-4.40%	-0.15%	-34.30%	1,007.40	791.60	-21.42%
8841089.WI	稀土指数		1288.8	-4.91%	-4.58%	-32.04%	1,037.50	1,144.14	10.28%
886011.WI	贵金属指数		62024.0	-3.72%	-1.89%	1.28%	1,188.18	1,520.82	28.00%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

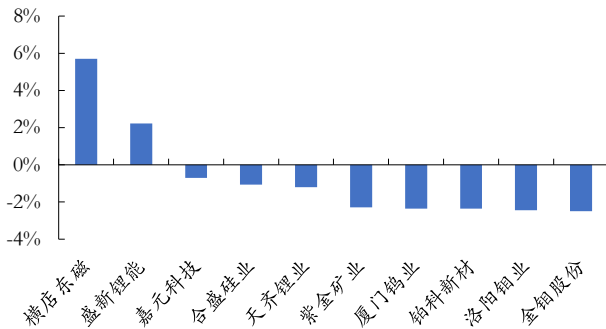
表2：主要个股交易情况变动表

上周排名	本周排名	代码	公司名	周成交额 (百万元)	月成交额 (百万元)	年初至今成交 额 (百万元)	沪深股通持股市值 (百万元)	沪深股通持股占流 通市值比 (%)
94	1	600489.SH	中金黄金	2,024.83	4,866.57	4,866.57	991.52	2.80%
7	2	000630.SZ	铜陵有色	1,790.89	5,651.70	5,651.70	1,311.30	4.07%
97	3	600547.SH	山东黄金	1,862.92	4,543.56	4,543.56	1,387.97	1.86%
57	4	600114.SH	东睦股份	679.84	3,508.10	3,508.10	88.68	1.52%
1	5	000933.SZ	神火股份	1,777.51	5,894.79	5,894.79	1,464.60	3.82%
18	6	601958.SH	金钼股份	702.51	2,075.18	2,075.18	670.25	2.03%
100	7	601020.SH	ST华钰	912.46	2,505.02	2,505.02	58.46	0.83%
79	8	002428.SZ	云南锗业	584.30	1,484.48	1,484.48	96.27	1.50%
73	9	688122.SH	西部超导	1,753.38	4,516.35	4,516.35	888.60	1.98%
24	10	300395.SZ	菲利华	1,069.12	3,383.56	3,383.56	236.43	0.91%
80	11	300748.SZ	金力永磁	765.86	2,781.83	2,781.83	420.47	2.02%
48	12	002824.SZ	和胜股份	239.63	754.10	754.10	38.96	0.94%
37	13	601069.SH	西部黄金	243.64	641.33	641.33	59.73	0.73%
38	14	600330.SH	天通股份	568.65	1,328.56	1,328.56	19.66	0.18%
47	15	603688.SH	石英股份	3,471.07	10,382.38	10,382.38	701.16	1.44%
39	16	603826.SH	坤彩科技	370.93	859.33	859.33	312.37	1.15%
34	17	300337.SZ	银邦股份	447.09	1,696.97	1,696.97	96.32	1.57%
42	18	688300.SH	联瑞新材	332.30	907.16	907.16	93.15	1.36%
51	19	300855.SZ	图南股份	348.03	1,009.30	1,009.30	66.70	0.88%
90	20	601702.SH	华峰铝业	330.62	1,437.52	1,437.52	81.56	1.99%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

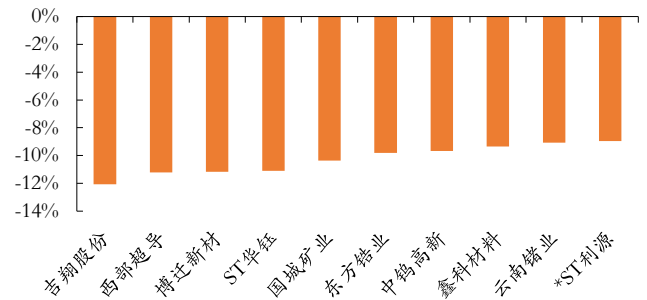
### 1.2. 个股涨跌排名

图1. 周内涨幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图2. 周内跌幅前十股票



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

## 2. 行业基本面更新

### 2.1. 工业金属：海外降息预期调整，节前备货铜铝震荡

国内来看，2023 年国内生产总值（GDP）超过 126 万亿元，同比增长 5.2%，顺利实现年度目标。12 月中国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，全年累计增长 4.6%。1 月 MLF 中标利率 2.5%，与此前持平按兵不动。海外来看，本周美国周初请失业金人数 18.7 万人，创 2022 年 9 月来新低，12 月零售销售环比+0.6%好于预期，市场降息预期有所降温，美元指数本周上涨压制金属价格表现。国内宏观政策仍具备积极预期，工业金属需求前景有望改善，海外降息预期阶段性降温铜铝价格承压，但铜铝库存仍处低位，工业金属价格有较强支撑。

#### 2.1.1. 工业金属周度价格和库存表

表3: 工业金属价格周度变化表

项目	单位	数值	一周来	一月来	一年来	
LME 价格	铝(3m)	美元/吨	2,173	-1.94%	-3.25%	-16.02%
	铜(3m)	美元/吨	8,380	1.02%	-2.51%	-10.11%
	锌(3m)	美元/吨	2,473	-1.43%	-3.76%	-27.61%
	铅(3m)	美元/吨	2,108	0.81%	1.44%	-1.26%
	镍(3m)	美元/吨	16,040	-1.29%	-4.38%	-45.26%
	锡(3m)	美元/吨	25,295	2.18%	0.52%	-12.15%
国内价格	铝(当月)	元/吨	18,660	-1.94%	-1.74%	-2.15%
	铜(当月)	元/吨	67,770	-0.63%	-1.04%	-2.74%
	锌(当月)	元/吨	20,675	-2.18%	-1.01%	-15.06%
	铅(当月)	元/吨	16,360	0.21%	4.37%	7.03%
	镍(当月)	元/吨	127,950	-1.14%	-2.38%	-40.33%
	锡(当月)	元/吨	214,230	3.62%	2.01%	-6.30%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**表 4： 工业金属库存周度变化表**

项目	单位	数值	一周来	一月来	一年来	
铝	LME 库存	万吨	55.52	-0.60%	8.91%	43.90%
	上海期交所库存	万吨	9.67	0.02%	0.00%	-57.29%
铜	LME 库存	万吨	15.79	1.32%	-5.28%	93.47%
	COMEX 库存	万吨	2.10	7.17%	19.74%	-36.90%
锌	上海期交所库存	万吨	4.78	10.83%	0.00%	-65.88%
	LME 库存	万吨	20.21	-4.18%	-12.38%	955.09%
铅	上海期交所库存	万吨	2.26	-10.04%	0.00%	-48.92%
	LME 库存	万吨	11.22	-6.21%	-11.14%	435.04%
镍	上海期交所库存	万吨	3.71	-36.12%	0.00%	-30.79%
	LME 库存	万吨	6.96	0.68%	29.51%	33.90%
锡	上海期交所库存	万吨	1.41	-0.58%	0.00%	534.49%
	LME 库存	万吨	0.70	-4.94%	-12.56%	148.85%
锡	上海期交所库存	万吨	0.66	4.33%	0.00%	-3.78%

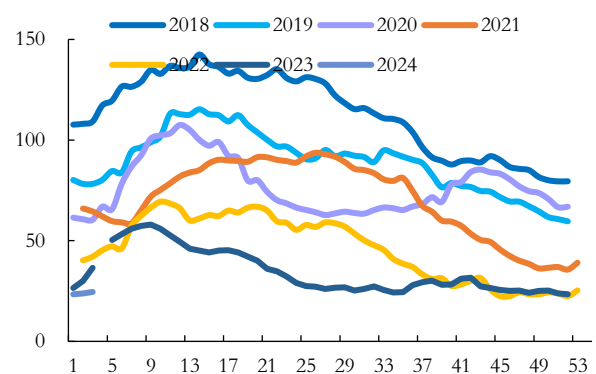
资料来源：Wind，国投证券研究中心

### 2.1.2.铜：矿端硬约束持续，铜价震荡

本周 LME 铜收报 8380 美元/吨，较上周上涨 1.02%，沪铜收报 67770 元/吨，较上周下跌 0.63%。据 SMM，供应端，智利铜业委员会发布报告表示由于在建项目推迟，智利铜产量在本十年的增速低于去年预期，2023 年起年均增速为 1.7%，铜产量预期在 2029 年达到 688 万吨见顶，品位下降、储量减少和项目关闭约束了产量增长。印尼批准了铜矿商自由港印尼公司未来三年总计 2.198 亿吨铜矿石的采矿配额。需求端，国内主要精铜杆企业周度开工率 72.46%，较上周下降 1.28pct，下游预计将逐步开启节前备货。库存端，铜 LME 库存本周升至 15.79 万吨，较上周增长 1.32%。国内社会库存 7.54 万吨，较上周减少 0.23 万吨，上期所库存 4.78 万吨，较上周上涨 10.83%。仍然偏低的库存以及供给端长期约束为铜价提供支撑，关注后续电力、新能源汽车等需求情况。

**图3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价**


资料来源：Wind，国投证券研究中心

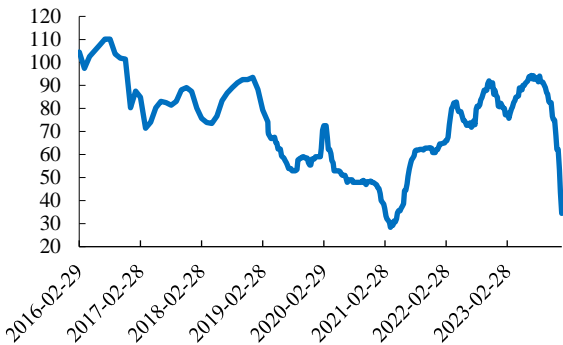
**图4. 全球铜库存（万吨）**


资料来源：Wind，国投证券研究中心

注：全球铜库存包括 SHFE、LME、COMEX 三大交易所库存，上海、广东两个保税区库存，广东社会库存

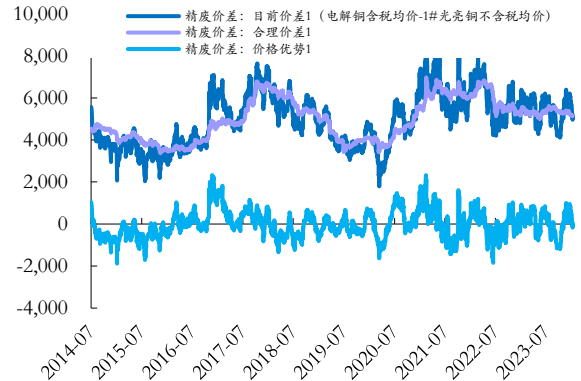


图5. 铜精矿加工费（美元/吨）



资料来源：SMM，国投证券研究中心

图6. 铜精废价差（元/吨）

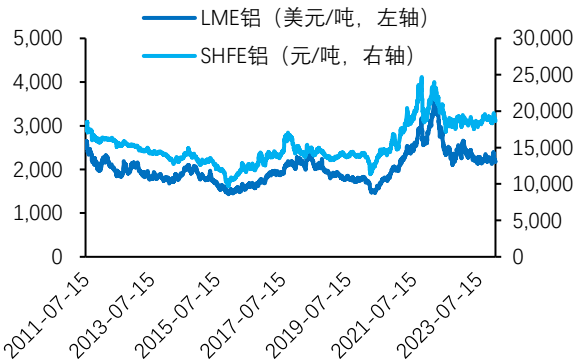


资料来源：SMM，国投证券研究中心

**2.1.3. 铝：铝土矿供应偏紧，需求一般铝价承压**

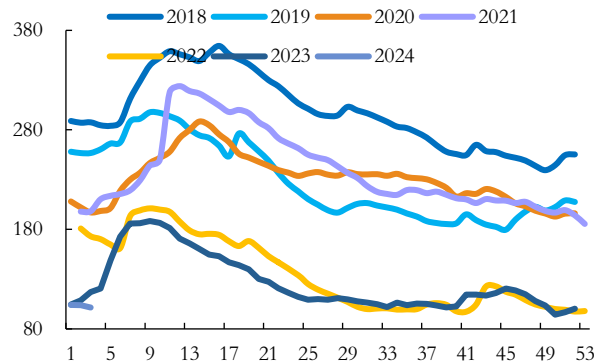
周内铝价下跌，LME 铝收报 2173 美元/吨，较上周下跌 1.94%，沪铝收报 18660 元/吨，较上周下跌 1.94%。供应端，国内电解铝生产企业开工平稳，河南、云南等地铝厂铸锭量增加，铝水比例小幅下降。铝土矿方面，受北方地区大规模降雪影响，晋豫原停产矿山短期复产概率降低，北方地区铝土矿供应持续偏紧。需求端，国内铝型材龙头企业开工率 53.5%，较上周上升 1.2pct。组件厂备货情绪积极，光伏型材订单量提升，汽车型材市场预期积极，临近春节，下游建筑工地逐步停产放假，建筑型材承压。库存端，国内铝锭社会库存 31.5 万吨，较上周减少 1.8 万吨去库延续，现货流通收紧。LME 铝库存较上周降低 0.60%，目前库存 55.52 万吨。

图7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价



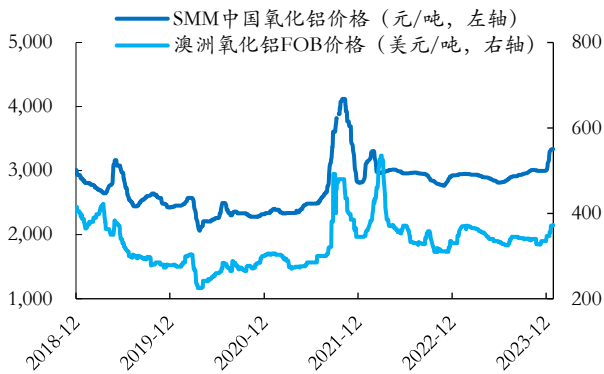
资料来源：SMM，国投证券研究中心

图8. 全球铝库存（万吨）

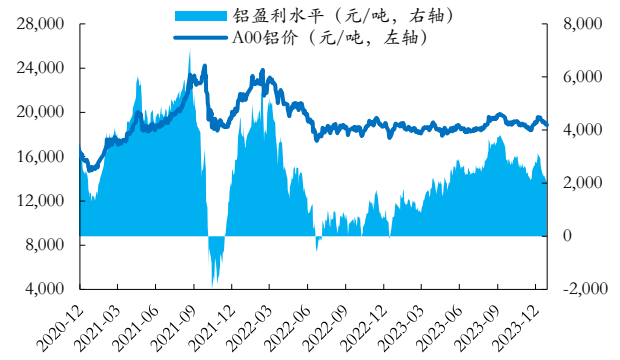


资料来源：SMM，国投证券研究中心

注：全球铝库存包括 LME 库存，上海保税区库存，中国分地区社会库存

**图9. 国产和进口氧化铝价**


资料来源: SMM, 国投证券研究中心

**图10. 铝价和电解铝利润**


资料来源: SMM, 国投证券研究中心

## 2.2. 能源金属：锂价企稳震荡，储能需求前景乐观

临近春节，部分锂盐企业季节性检修时点渐近，正极企业提前为2月备货，锂价震荡企稳。据高工锂电，2023年国内动力电池装机量达359.7GWh，同比增长38%，磷酸铁锂电池装机量占比约64%。据SMM，12月储能中标规模13.79GWh，四季度招标量仍处高位，远期储能需求前景释放乐观信号。动力电池增速水平可观，储能远期前景向好，能源金属长期看需求仍有成长空间。

**表5: 能源金属价格周度变化表**

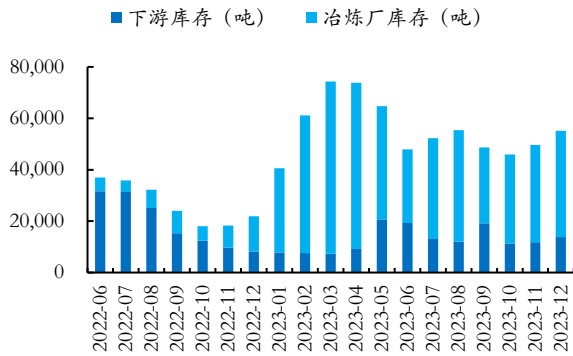
	项目	单位	价格	一周来	一月来	一年来
锂	锂辉石	美元/吨	1,005	-1.5%	-28.7%	-81.6%
	电池级碳酸锂	元/吨	96,500	0.3%	-4.5%	-79.7%
	电池级氢氧化锂	元/吨	84,750	0.0%	-6.1%	-82.7%
镍	电解镍	元/吨	130,500	-0.7%	-1.4%	-40.7%
	高镍生铁	元/镍点	935	0.8%	2.7%	-31.4%
	菲律宾镍矿	美元/吨	37	0.0%	0.0%	-41.7%
钴	硫酸镍	元/吨	26,500	0.4%	0.4%	-28.3%
	四氧化三钴	元/吨	131,500	0.0%	4.0%	-28.9%
	电解钴	元/吨	220,000	0.0%	3.0%	-27.3%
	钴中间品	美元/磅	7.05	0.7%	0.7%	0.7%
	硫酸钴	元/吨	31,750	-1.6%	4.1%	-24.4%
	四氧化三钴	元/吨	131,500	0.0%	4.0%	-28.9%
正极	镍钴锰酸锂811	元/吨	160,500	0.0%	-4.5%	-59.0%
	磷酸铁锂	元/吨	43,250	0.0%	-4.4%	-71.4%
	钴酸锂	元/吨	175,000	0.0%	-1.4%	-58.0%
	锰酸锂	元/吨	40,000	0.0%	-1.2%	-69.9%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.2.1. 锂：正极企业提前备货，锂价震荡企稳

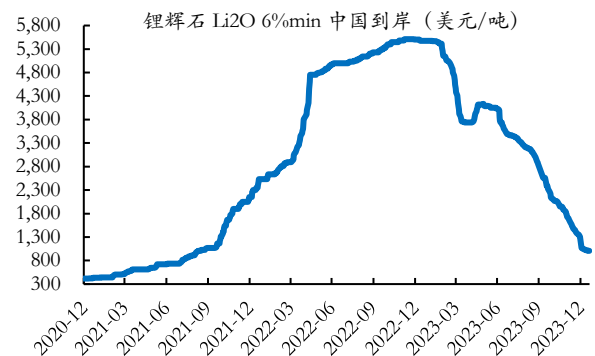
本周碳酸锂、氢氧化锂价格依次为9.65万/吨和8.48万元/吨，环比上周依次变动+0.3%、0.0%。据SMM，供给端，锂云母和锂精矿价格企稳，江西地区冶炼厂排产下降，部分厂商新年度已完成锂矿配额更新，云母需求减弱。锂盐企业维持挺价出售零售单状态，部分季节性检修时点渐近。需求端，正极材料企业提前为2月备货，对高报价接受度仍然较低，市场采购需求仍然偏低。氢氧化锂下游存在高镍正极排产前置情况，磷酸铁锂因电芯成品处于去库周期需求仍偏弱。

图11. 国内碳酸锂库存情况



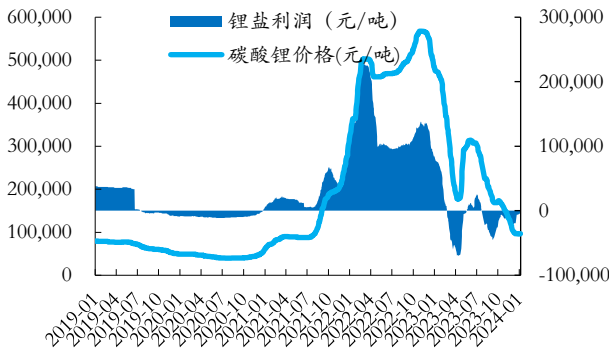
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图12. 锂辉石价格



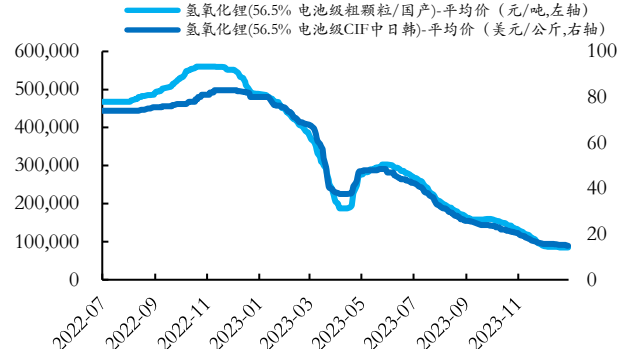
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图13. 锂盐价格利润



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图14. 国产和出口氢氧化锂价格

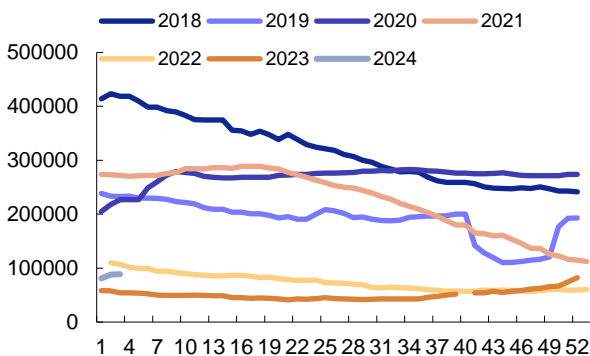


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**2.2.2. 镍：矿山端挺价情绪上升，镍价震荡**

本周电解镍、硫酸镍价格依次为 13.05 万元/吨、2.65 万元/吨，较上周依次变化-0.7%、0.4%。据 SMM，供给端，苏丽高地区进入雨季，菲律宾镍矿出口至国内的量下降，印尼镍矿 2024 年 RKAB 审批受阻，矿山挺价情绪加重。需求端，不锈钢需求总量有限，镍铁下游提前备货，硫酸镍存在 2 月需求前置情况，前驱体企业提货预期转好，供需紧张程度偏紧。整体需求仍然不佳，镍价仍以震荡偏弱为主。

图15. 全球镍库存（吨）



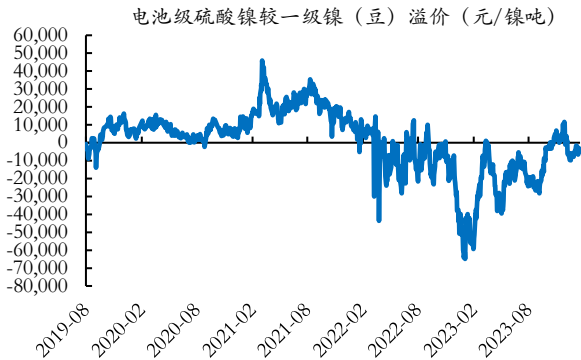
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图16. 镍铁价格



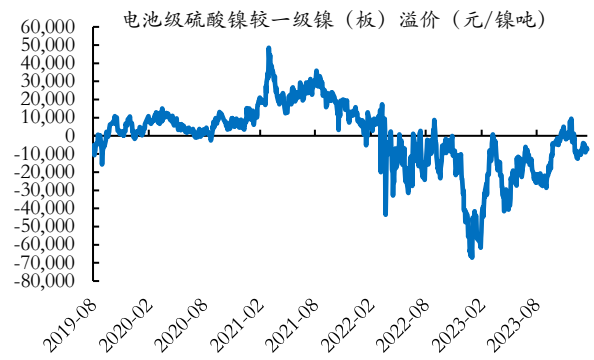
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图17. 电池级硫酸镍较一级镍（豆）溢价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图18. 电池级硫酸镍较一级镍（板）溢价

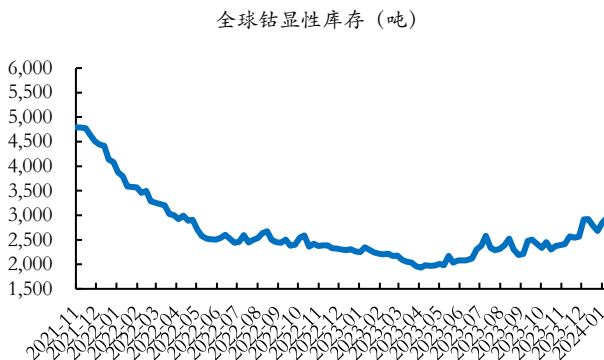


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**2.2.3. 钴: 下游需求恢复不及预期, 钴价震荡**

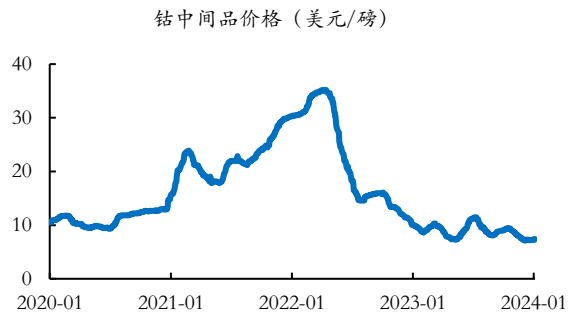
本周电解钴、硫酸钴价格依次为 22.00、3.2 万元/吨, 较上周依次变动 0.0%、-1.6%。据 SMM, 供给端方面, 电解钴部分冶炼企业减产, 但在社会库存支撑下, 供给仍然充裕。需求端, 春节假期临近部分盐厂有去库意愿, 市场成交情况有转弱迹象。下游对三氧化二钴有一定采购需求, 但对钴盐高价接受意愿较差, 钴价维持震荡承压。

图19. 全球钴库存



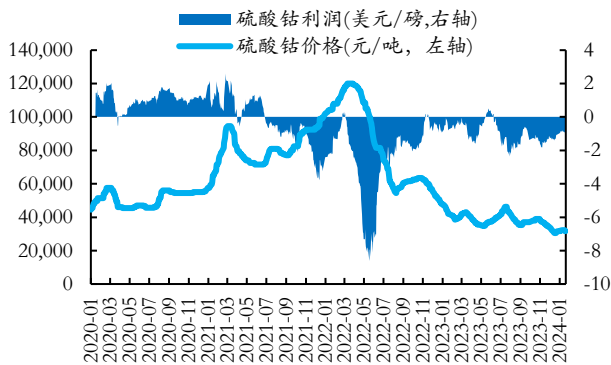
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图20. 钴中间品价格



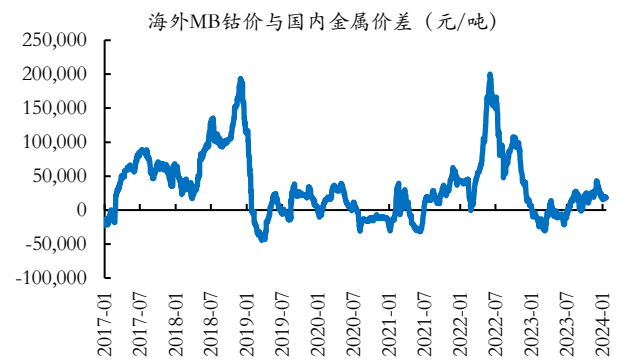
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图21. 钴盐价格利润图



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 海外 MB 钴价与国内金属价差



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**2.3. 稀土: 下游企业开启补货, 稀土价格周中回升**

本周国内稀土市场价格周中回升。据中钨在线, 供给端, 2023 年国内氧化镨钕产量 7.2 万吨同比+1.6%。周内众多供应商盈利意识增强, 主流轻重稀土产品价格周中回升, 市场成交仍有

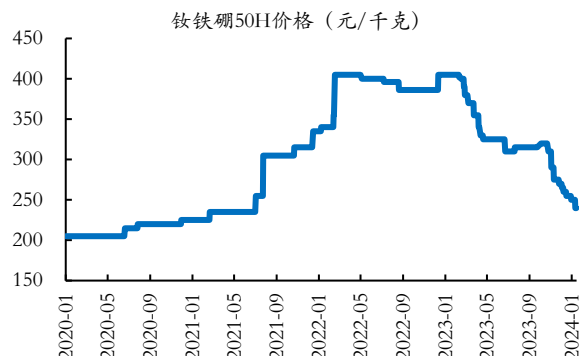
较大改善空间。需求端，据 SMM，部分磁材企业开启补货，以保障节后生产活动，市场信心有所改善。客户采购意愿回暖持续性仍待观察，稀土价格整体仍以震荡为主。

图23. 氧化镨钕价格



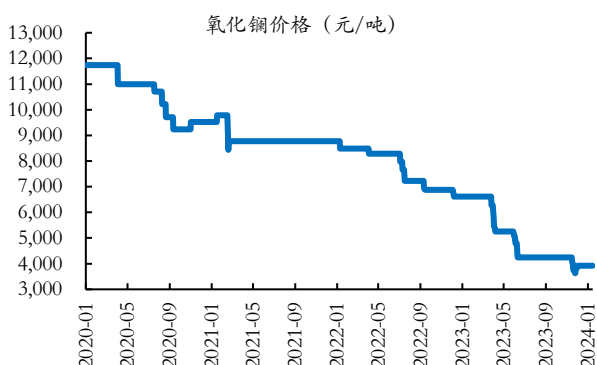
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 钕铁硼 50H 价格



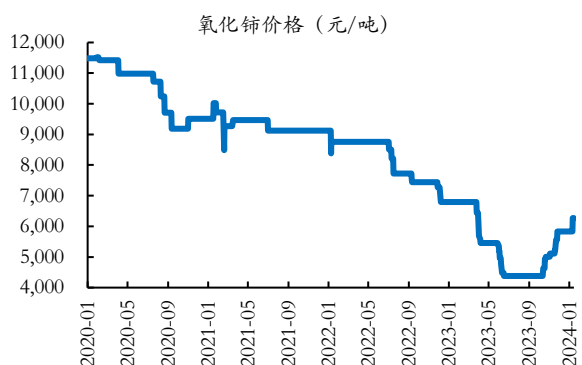
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 氧化镧价格



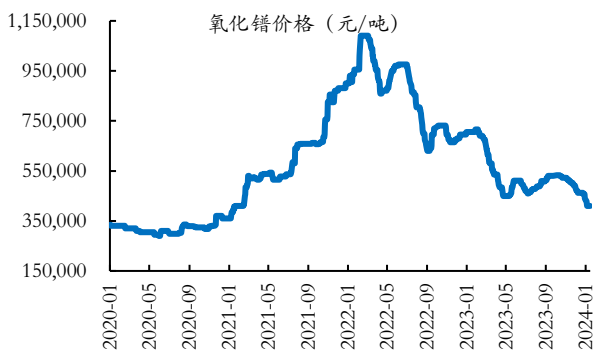
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图26. 氧化铈价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图27. 氧化镨价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 氧化钕价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图29. 氧化镉价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 氧化铟价格

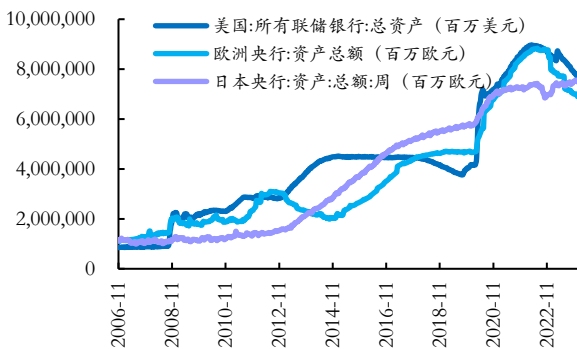


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.4. 贵金属：降息预期调整，黄金仍具配置价值

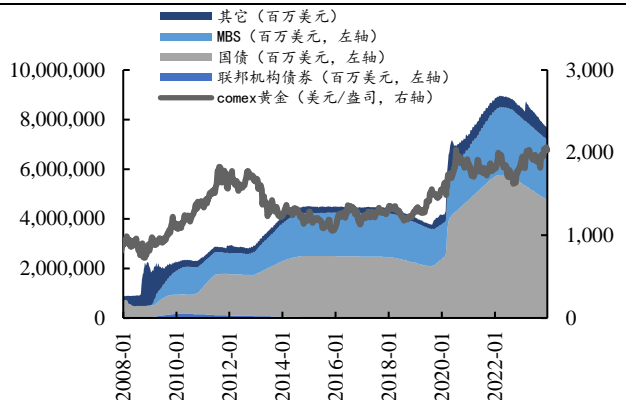
本周 COMEX 黄金周五收盘价 2031.8 美元/盎司，较上周下跌 1.06%，COMEX 白银周五收盘价 23.175 美元/盎司，较上周下跌 0.79%。本周美国周初请失业金人数 18.7 万人，创 2022 年 9 月来新低，12 月零售销售环比+0.6%好于预期，市场降息预期进一步调整。本周美联储褐皮书显示过去几周经济活动变化不大，但大部分地区均出现了劳动力市场降温的迹象，黄金价格调整。美联储加息周期基本确认结束市场开始交易降息预期，海外经济下行压力仍然存在，央行购金持续，市场避险情绪高涨，黄金配置价值仍然凸显。

图31. 欧美央行总资产



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图32. 美联储资产负债表组成



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图33. COMEX 黄金和实际利率



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图34. 美国国债长短期利差



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图35. 金银比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图36. COMEX 白银期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

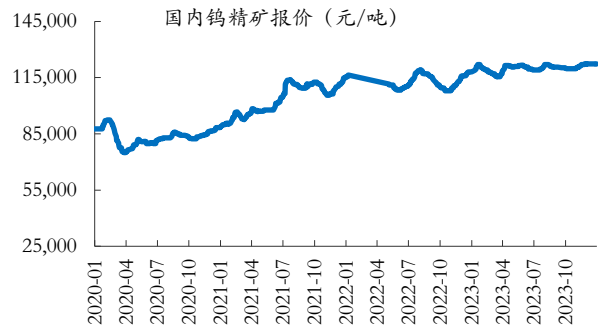
## 2.5. 稀有金属

图37. 国内钼精矿报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图38. 国内钨精矿报价



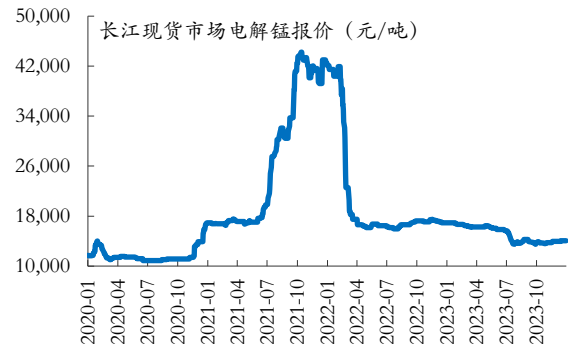
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图39. 长江现货市场电解镁报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图40. 长江现货市场电解锰报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图41. 长江现货市场镭锭报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图42. 长江现货市场海绵钛报价



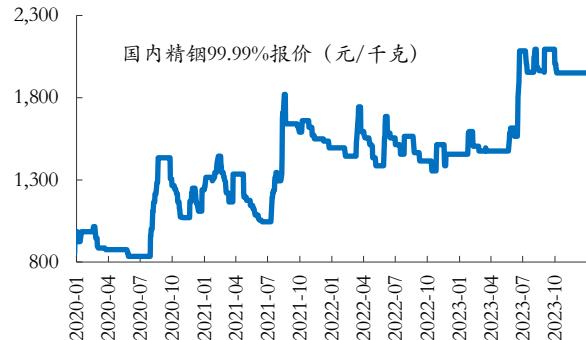
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图43. 国产精铋报价



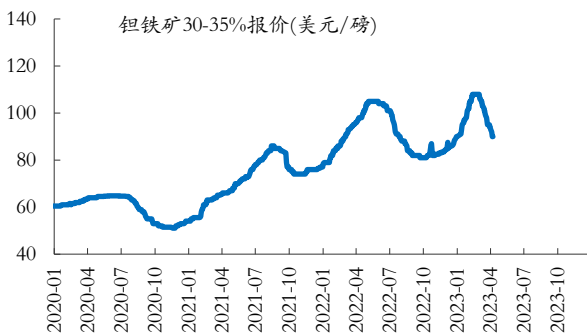
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图44. 精铟报价



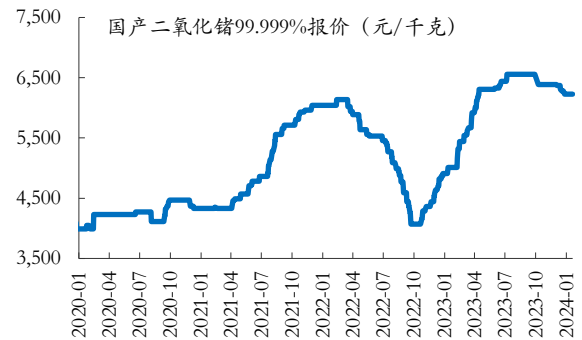
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图45. 钽铁矿报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图46. 国产二氧化锆报价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 3. 行业新闻点评

**新闻:** Cochilco 发布研究报告显示, 智利本 10 年铜产量增速较预期缓慢。

**事件:** 据 SMM 援引外电消息, 智利铜业委员会 (Cochilco) 周三发布的一份研究报告显示, 由于在建项目推迟, 智利铜产量在本十年的增长速度将低于去年的估计。智利国营铜公司 Codelco 的产量已降至 25 年来的最低水平, 原因是旨在抵消矿石品位下降的结构性项目被推迟。

**点评:**



事件:

据 SMM 援引外电消息，智利铜业委员会 (Cochilco) 周三发布的一份研究报告显示，由于在建项目推迟，智利铜产量在本十年的增长速度将低于去年的估计。智利国营铜公司 Codelco 的产量已降至 25 年来的最低水平，原因是旨在抵消矿石品位下降的结构性项目被推迟。

**Cochilco 发布的该报告显示，智利铜产量预期将在 2029 年达到 688 万吨见顶。**在铜矿产量达到峰值后，将由于矿山品位自然老化、储量下降及部分项目关闭等原因，产量逐步下降。铜矿产量预计在 2034 年达到 643 万吨，从 2023 年起年均增速 1.7%。

**在铜矿供给硬约束下，铜价易涨难跌。**智利是世界上最大的铜生产国，据 USGS，2022 年铜矿储量 1.90 亿吨，占全球总储量约 21%，铜矿产量 520 万吨，占全球总产量 24%。据 SMM，2023 年铜矿供应端干扰率较去年上升 2pct 至 4.8%，多家海外矿企下修产量预期。如英美资源将 2023 年铜产量预期从 83-87 万吨下调至 82.5 万吨。铜矿供给扰动不断，在供给端硬约束下，铜价易涨难跌。

## 目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034