

# 激进降息预期回调下，黄金板块合理估值下的配置窗口将再次打开

## —有色金属行业周报

### 核心观点：

- 市场行情回顾：**本周上证指数下跌 1.72%，报 2832.28 点；沪深 300 指数下跌 0.44%，报 3269.78 点；SW 有色金属行业指数本周下跌 5.07%，报 3914.14 点，涨跌幅排名第 28 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 -4.99%、-5.44%、-5.27%、-4.41%、-6.70%。
- 重点金属价格数据：**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 67,770 元/吨、18,660 元/吨、20,675 元/吨、16,360 元/吨、127,950 元/吨、214,230 元/吨，较上周变动幅度分别为 -0.47%、-1.82%、-2.18%、-0.58%、-0.81%、3.75%。本周上期所黄金、白银分别收于 480.36 元/克、5,913.00 元/千克，较上周变动幅度分别为 0.09%、0.53%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,031.80 美元/盎司、23.18 美元/盎司，较上周变动幅度分别为 -0.97%、-0.66%。本周美元指数收于 103.23，较上周同比变动幅度 0.77%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 40.35 万元/吨、585 万元/吨、195 万元/吨，159.5 元/公斤，较上周变动幅度分别为 1.25%、3.54%、1.30%、0.00%。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 97000 元/吨、90000 元/吨、92500 元/吨、930 美元/吨，较上周变动幅度分别为 0.00%、0.00%、0.00%、0.00%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 20.6 万元/吨、16.5 美元/磅、13.15 万元/吨、3.25 万元/吨，较上周分别变动 -0.48%、0.73%、0.00%、0.00%。
- 投资建议：**美国 12 月 CPI 增速的超预期反弹、12 月零售销售环比增速超预期，以及上周初请失业金人数降至近一年半以来新低，强劲的经济数据与韧性的通胀，叠加多位美联储官员的鹰派言论，使市场此前对于美联储乐观降息的预期有所降温，引发美国中长期利率与美元指数的回升，黄金价格出现回调。目前 COMEX 黄金期货和期权管理基金多头持仓已降至 2023 年 10 月下旬市场开始以 2024 年激进降息预期给予黄金定价前的位置，FedWatch 观察工具显示市场对美联储 2024 年开始降息的时点也已从 Q1 推迟至 Q2，激进降息预期与投机因素对金价的影响已基本消退。而 A 股黄金板块目前的动态市盈率更是已下降至 2022 年年底美联储宣布放缓加息节奏、2023 年 3 月美国银行业暴雷市场出现加息结束预期、2023 年 10 月巴以冲突与美联储开始展望降息周期这几个近一年来金价波段上涨起点时的关键点位估值以下。美联储总体将由加息转入降息仍然是 2024 年较为确定的宏观方向，降息周期下美债利率下行驱动金价上涨的逻辑仍在，短期激进乐观预期消退下金价与 A 股黄金板块回调至合理估值，甚至是低估位置，将使板块配置窗口再度打开，建议关注山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰黄金（000975）、赤峰黄金（600988）、湖南黄金（002155）。
- 风险提示：**1) 国内经济复苏不及预期的风险；2) 美联储加息超出预期的风险；3) 有色金属价格大幅下跌的风险。

有色金属

推荐 (维持)

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130516080004

阎予露

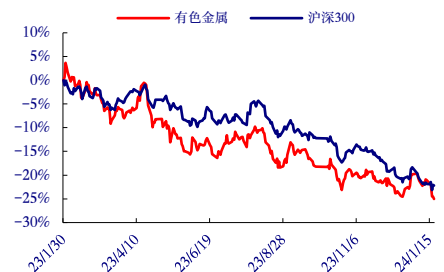
☎：010-80928627

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130522040004

相对沪深 300 表现图

2024-01-19



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

行业点评报告\_有色金属行业\_最差预期时刻已过，锂矿板块酝酿反弹

## 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 .....      | 8  |
| (三) 稀有金属与小金属 ..... | 9  |
| 三、行业动态 .....       | 13 |
| 四、投资建议 .....       | 14 |
| 五、风险提示 .....       | 15 |

## 一、有色金属板块行情回顾

截止到1月19日周五收市,本周上证指数下跌1.72%,报2832.28点;沪深300指数下跌0.44%,报3269.78点;SW有色金属行业指数本周下跌5.07%,报3914.14点。2024年以来,SW有色金属行业指数下跌6.47%,同期上证指数下跌4.80%,沪深300指下跌4.70%。

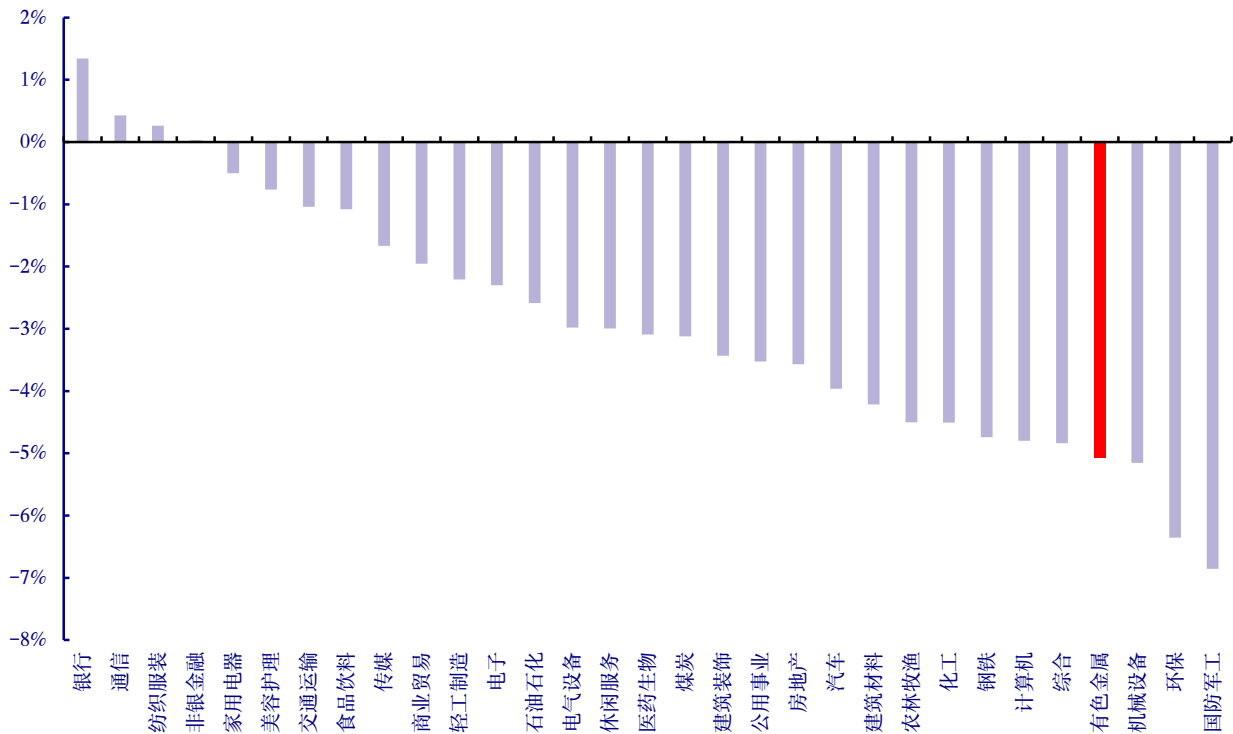
表1: 有色金属与A股综合指数行情回顾

| 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 | 有色金属(申万) | 3914.14 | -5.07   | -6.47   | -6.47      |
| 000300.SH | 沪深300    | 3269.78 | -0.44   | -4.70   | -4.70      |
| 000001.SH | 上证指数     | 2832.28 | -1.72   | -4.80   | -4.80      |
| 399001.SZ | 深证成指     | 8787.02 | -2.33   | -7.74   | -7.74      |
| 399006.SZ | 创业板指     | 1715.44 | -2.60   | -9.30   | -9.30      |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

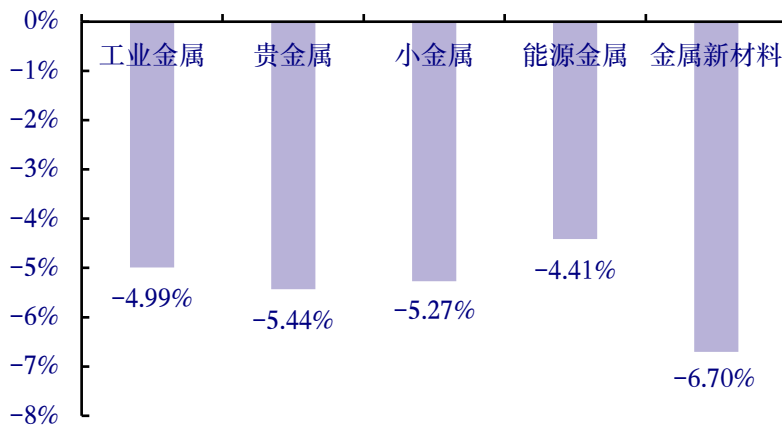
在A股31个一级行业中,本周有色金属板块下跌5.07%,涨跌幅排名第28名。分子行业来看,本周有色金属行业5个二级子行业中,工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-4.99%、-5.44%、-5.27%、-4.41%、-6.70%。

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

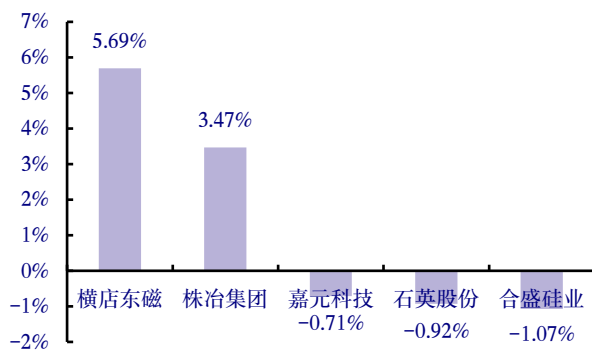
图2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

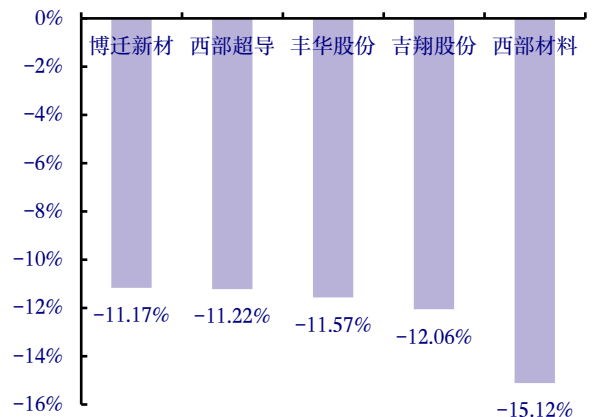
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为横店东磁 (+5.69%)、株冶集团 (+3.47%)、嘉元科技 (-0.71%)、石英股份 (-0.92%)、合盛硅业 (-1.07%)，跌幅前五名的个股为博迁新材 (-11.17%)、西部超导 (-11.22%)、丰华股份 (-11.57%)、吉翔股份 (-12.06%)、西部材料 (-15.12%)。

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 67,770 元/吨、18,660 元/吨、20,675 元/吨、16,360 元/吨、127,950 元/吨、214,230 元/吨，较上周变动幅度分别为-0.47%、-1.82%、-2.18%、-0.58%、-0.81%、3.75%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 8,380 美元/吨、2,173 美元/吨、2,473 美元/吨、2,108 美元/吨、16,040 美元/吨、25,295 美元/吨，较上周变动幅度分别为 0.49%、-2.12%、-1.63%、0.81%、-1.85%、2.70%。

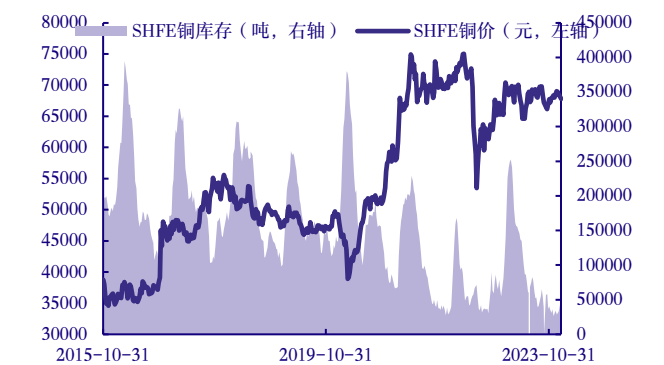
表2: 基本金属价格及涨跌幅(元/吨、美元/吨)

| 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 | 67,770  | -0.47    | -1.74    | -1.74      |
| SHFE 铝 | 18,660  | -1.82    | -4.26    | -4.26      |
| SHFE 锌 | 20,675  | -2.18    | -3.88    | -3.88      |
| SHFE 铅 | 16,360  | -0.58    | 3.15     | 3.15       |
| SHFE 镍 | 127,950 | -0.81    | -0.17    | -0.17      |
| SHFE 锡 | 214,230 | 3.75     | 1.09     | 1.09       |
| LME 铜  | 8,380   | 0.49     | -2.09    | -2.09      |
| LME 铝  | 2,173   | -2.12    | -8.87    | -8.87      |
| LME 锌  | 2,473   | -1.63    | -6.96    | -6.96      |
| LME 铅  | 2,108   | 0.81     | 1.91     | 1.91       |
| LME 镍  | 16,040  | -1.85    | -3.39    | -3.39      |
| LME 锡  | 25,295  | 2.70     | -0.47    | -0.47      |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

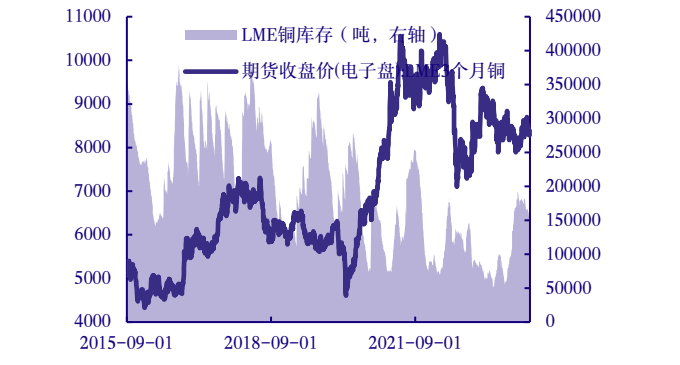
**铜:** 本周 SHFE 铜价下跌 0.47% 至 67,770 元/吨, SHFE 铜库存增加 10.83% 至 4.78 万吨, 国内铜精矿价格下跌 1.05% 至 56387 元/吨, 进口铜精矿 TC 下跌 8.65% 至 47.5 美元/吨。本周 LME 铜价上涨 0.49% 至 8,380 美元/吨, LME 铜库存上涨 1.32% 至 15.79 万吨。宏观方面, 美国通胀数据超预期, 美国 2023 年 12 月末季调 CPI 同比上涨 3.4%, 预期 3.2%, 前值 3.1%; 核心 CPI 同比上涨 3.9%, 创 2021 年 5 月以来新低, 预期 3.8%, 前值 4%; 环比上涨 0.3%, 与预期及前值持平。美国 2023 年 12 月 PPI 同比上升 1%, 预期升 1.3%; 环比下降 0.1%, 预期升 0.1%; 核心 PPI 同比上升 1.8%, 预期升 1.9%, 前值升 2%; 环比持平, 预期升 0.2%。美联储历史沃勒表示美国距离 2% 通胀目标近在咫尺, 但不应大幅快速降息, 市场对美联储首次降息时点的预期有所推迟, 美元上涨对铜价形成一定压制。供给方面, 国内春节临近导致库存进入季节性累库, 海外铜矿供给仍紧张形成一定价格支撑, 进口铜精矿 TC 持续走低。美联储降息时间和规模尚不明朗, 铜下游需求进入淡季, 铜价短期或承压。

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

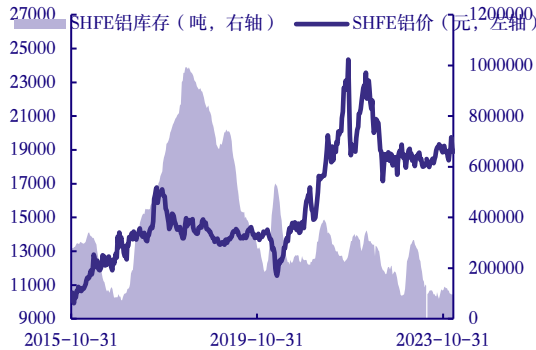
图8: 进口铜精矿 TC(美元/吨)



资料来源: 百川盈孚,中国银河证券研究院

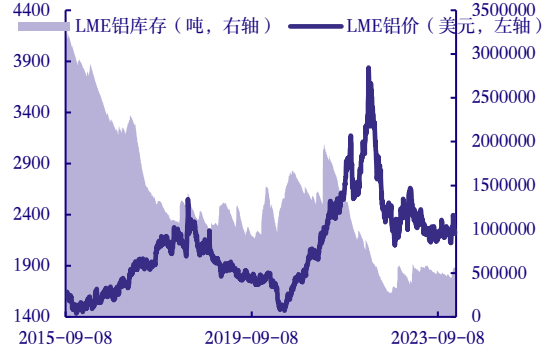
**铝:** 本周 SHFE 铝价下跌 1.82%至 18,660 元/吨, SHFE 铝库存增加 0.02%至 9.67 万吨, 国内氧化铝现货价格上涨 0.30%至 3310 元/吨, 国内电解铝行业平均毛利下降 10.79%至 1852.86 元/吨。本周 LME 铝价下跌 2.12%至 2,173 美元/吨, LME 铝库存降低 0.60%至 55.52 万吨。海外方面, 美联储官员表示美国距离 2%通胀目标近在咫尺, 但不应大幅快速降息, 市场对美联储首次降息时点的预期有所推迟, 美元指数上涨压制海外铝价。国内方面, 从终端需求来看 2023 年汽车市场表现向好, 然而地产数据欠佳, 2023 年全国房地产开发投资同比下降 9.6%至 110913 亿元, 未来新开工及竣工数据或受此影响表现不及预期。短期来看, 氧化铝期货价格回落对铝价支撑力度减弱, 春节临近下游需求季节性减弱压制现货铝价。

图9: SHFE 期货铝价及库存



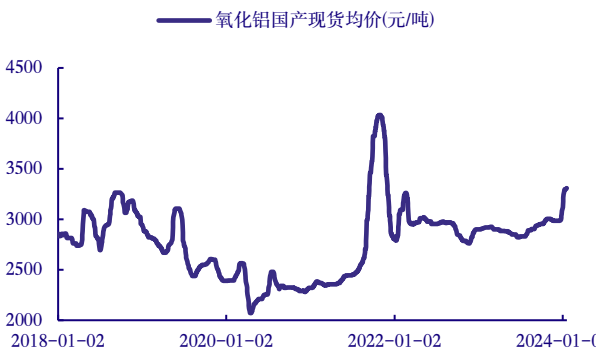
资料来源: Wind,中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



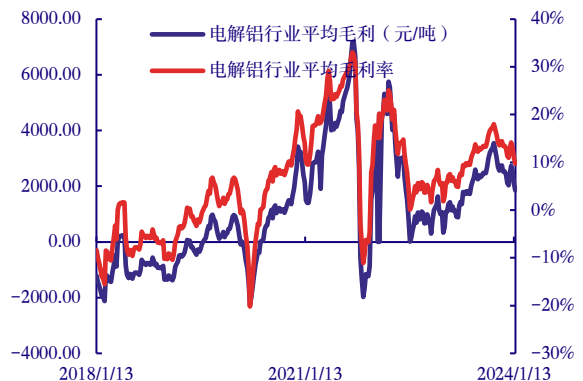
资料来源: Wind,中国银河证券研究院

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

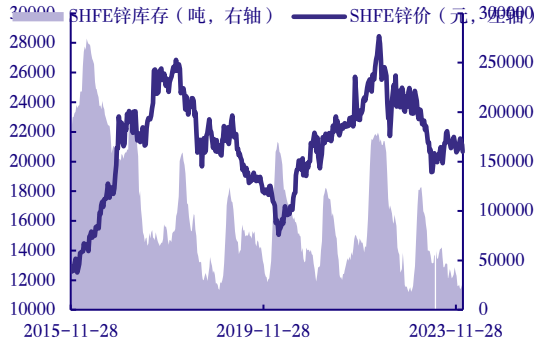
图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚,中国银河证券研究院

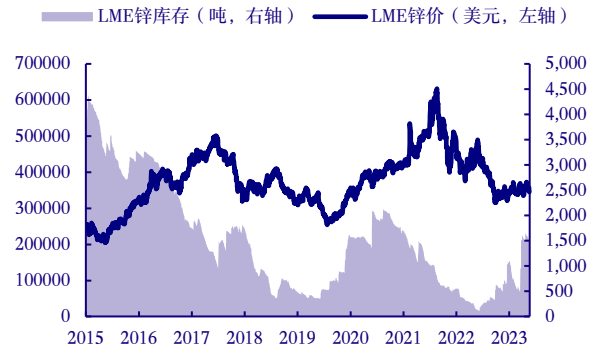
**锌:** 本周 SHFE 锌价下跌 2.18%至 20,675 元/吨, SHFE 锌库存减少 10.04%至 2.26 万吨。本周 LME 锌价下跌 1.63%至 2,473 美元/吨, LME 锌库存减少 4.18%至 20.21 万吨。

图13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

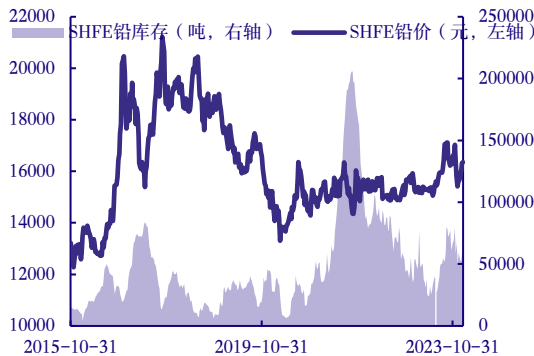
图14: LME 期货锌价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

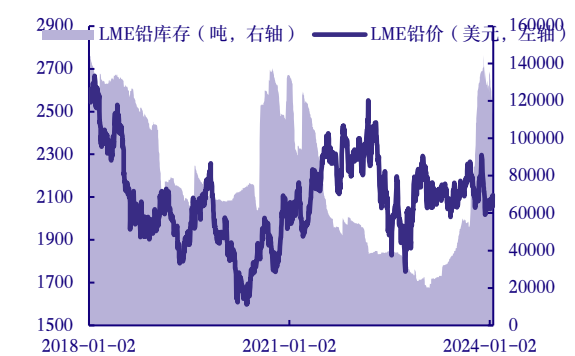
**铅:** 本周 SHFE 铅价下跌 0.58%至 16,360 元/吨, SHFE 铅库存下跌 36.12%至 3.71 万吨。本周 LME 铅价上涨 0.81%至 2,108 美元/吨, LME 铅库存减少 6.21%至 11.22 万吨。

图15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

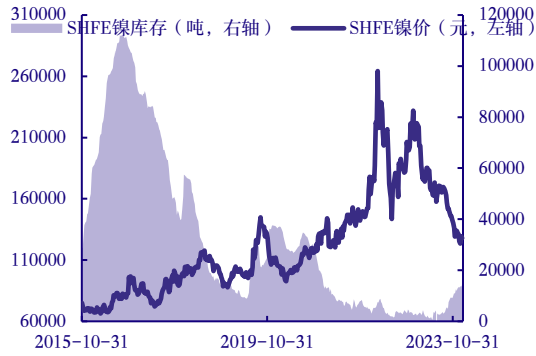
图16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

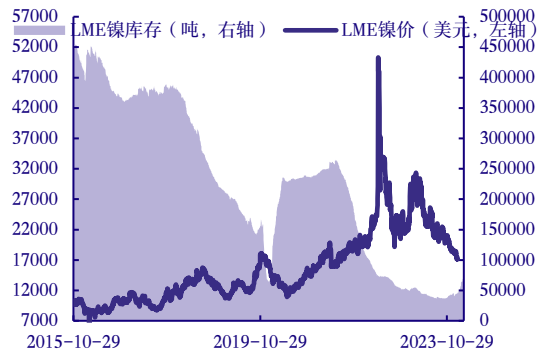
**镍:** 本周 SHFE 镍价下跌 0.81%至 127,950 元/吨, SHFE 镍库存减少 0.58%至 1.41 万吨。本周 LME 镍价下跌 1.85%至 16,040 美元/吨, LME 镍库存增加 0.68%至 6.96 万吨。

图17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

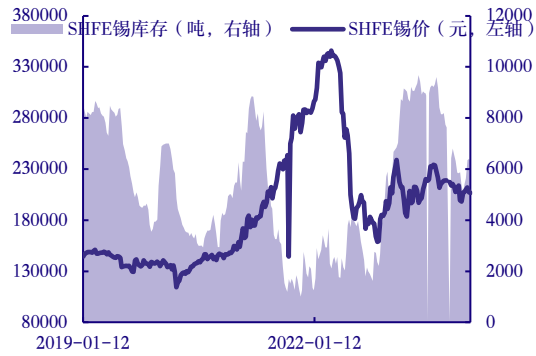
图18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind,中国银河证券研究院

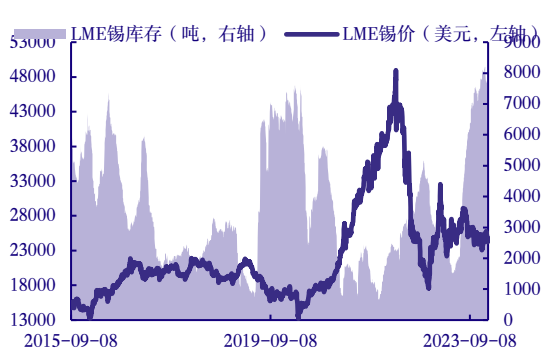
**锡:** 本周 SHFE 锡价上涨 3.75%至 214,230 元/吨, SHFE 锡库存上涨 4.33%至 0.66 万吨。本周 LME 锡价上涨 2.70%至 25,295 美元/吨, LME 锡库存减少 4.94%至 0.70 万吨。

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 480.36 元/克、5,913.00 元/千克, 较上周变动幅度分别为 0.09%、0.53%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,031.80 美元/盎司、23.18 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为-0.97%、-0.66%。本周美元指数收于 103.23, 较上周同比变动幅度 0.77%。本周美国 10 年期国债实际收益率上升 12bp 至 1.81%。

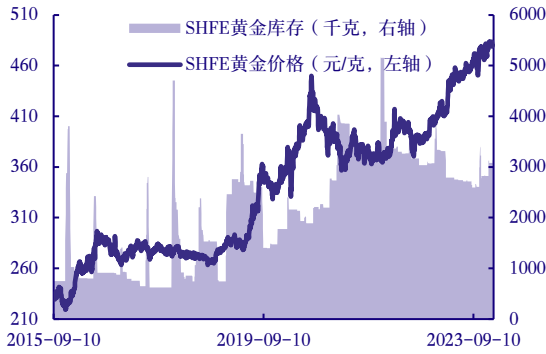
表3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

| 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  | 480.36   | 0.09      | -0.22     | -0.22       |
| SHFE 白银  | 5,913.00 | 0.53      | -1.65     | -1.65       |
| COMEX 黄金 | 2,031.80 | -0.97     | -1.93     | -1.93       |
| COMEX 白银 | 23.18    | -0.66     | -3.78     | -3.78       |
| 美元指数     | 103.23   | 0.77      | 1.83      | 1.83        |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

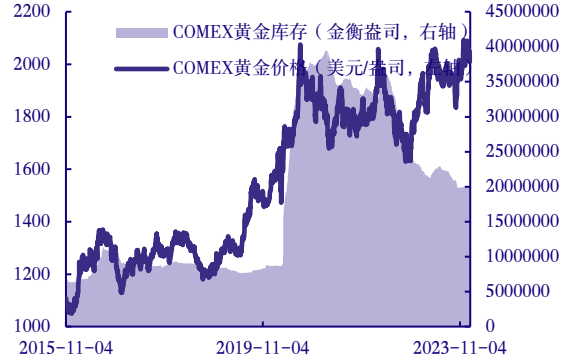


图21: SHFE 黄金价格及库存



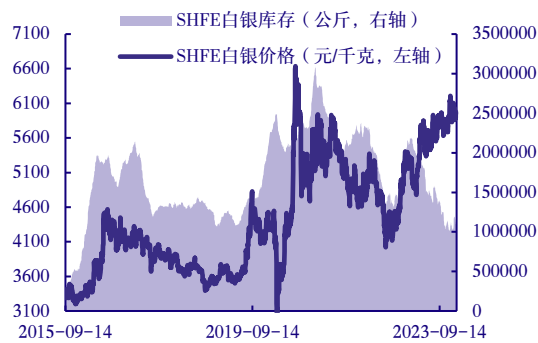
资料来源: Wind,中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



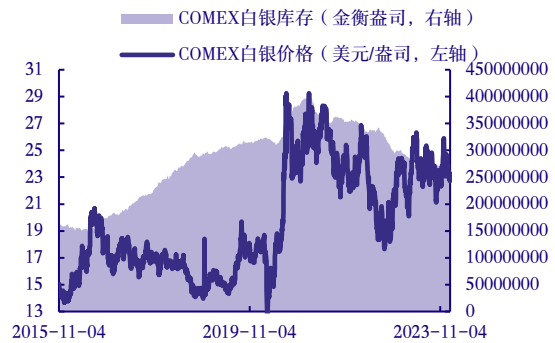
资料来源: Wind,中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



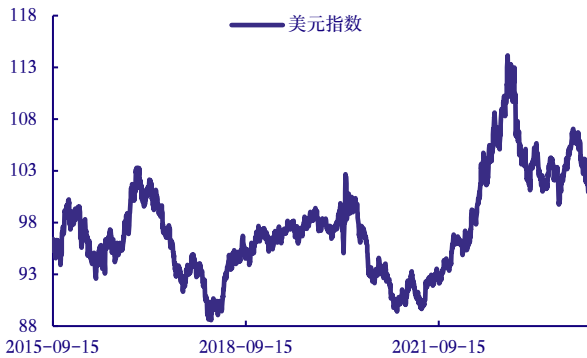
资料来源: Wind,中国银河证券研究院

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、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 40.35 万元/吨、585 万元/吨、195 万元/吨，159.5 元/公斤，较上周变动幅度分别为 1.25%、3.54%、1.30%、0.00%。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 97000 元/吨、90000 元/吨、92500 元/吨、930 美元/吨，较上周变动幅度分别为 0.00%、0.00%、0.00%、0.00%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 20.6 万元/吨、16.5 美元/磅、13.15 万元/吨、3.25 万元/吨，较上周分别变动-0.48%、0.73%、0.00%、0.00%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 122500 元/吨、20433 元/吨、5.1 万元/吨、3285 元/吨，较上周分别变动 0.00%、1.25%、0.00%、-0.90%。

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)         | 40.35  | 1.25%  | -19.38% | -19.38% |
| 氧化铽 (万元/吨)          | 585    | 3.54%  | -38.74% | -38.74% |
| 氧化镝 (万元/吨)          | 195    | 1.30%  | -33.45% | -33.45% |
| 烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤) | 159.5  | 0.00%  | -3.63%  | -3.63%  |
| 电池级碳酸锂 (元/吨)        | 97000  | 0.00%  | -2.02%  | -2.02%  |
| 工业级碳酸锂 (元/吨)        | 90000  | 0.00%  | -2.17%  | -2.17%  |
| 电池级氢氧化锂 (元/吨)       | 92500  | 0.00%  | -5.13%  | -5.13%  |
| 澳洲锂精矿 (美元/吨)        | 930    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 国内电解钴 (万元/吨)        | 20.6   | -0.48% | -3.29%  | -3.29%  |
| MB 电解钴 (美元/磅)       | 16.5   | 0.73%  | 3.25%   | 3.25%   |
| 四氧化三钴 (万元/吨)        | 13.15  | 0.00%  | 3.54%   | 3.54%   |
| 硫酸钴 (万元/吨)          | 3.25   | 0.00%  | 1.56%   | 1.56%   |
| 钨精矿 (元/吨)           | 122500 | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 镁锭 (元/吨)            | 20433  | 1.25%  | 0.34%   | 0.34%   |
| 海绵钛 (万元/吨)          | 5.1    | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   |
| 钼精矿 (元/吨度)          | 3285   | -0.90% | 3.14%   | 3.14%   |

资料来源: 百川盈孚, 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 40.35 万元/吨、585 万元/吨、195 万元/吨、159.5 元/公斤, 较上周变动幅度分别为 1.25%、3.54%、1.30%、0.00%。

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



图30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势

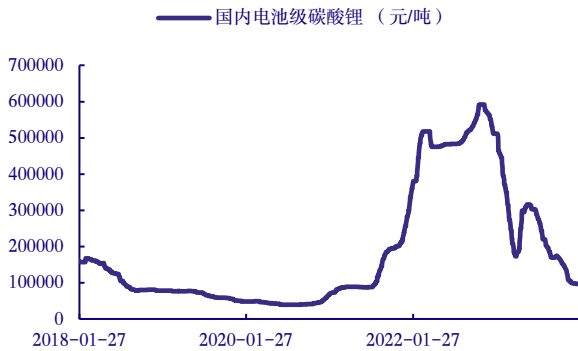


资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

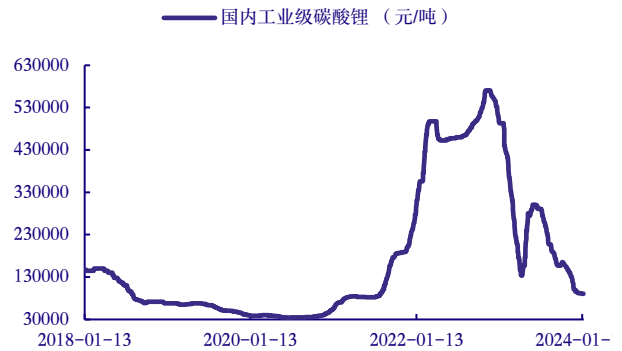
**锂：**本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 97000 元/吨、90000 元/吨、92500 元/吨、930 美元/吨，较上周变动幅度分别为 0.00%、0.00%、0.00%、0.00%。供给方面，百川盈孚统计本周国内碳酸锂产量预计 8900 吨，保持稳定。海外矿端，智利社区的抗议活动已结束未影响碳酸锂产量；澳洲的 Core 采矿暂停但选矿活动未受影响；非洲尼日利亚小型矿山基本停止出矿；津巴布韦的中资矿山正常生产和投产。需求方面，传统淡季叠加下游电池厂继续去库，需求未有起色。锂盐市场供需双弱的格局基调仍未改变，外购矿企业成本压力较大，自有矿企业具备一定成本优势。

图31：电池级碳酸锂价格走势



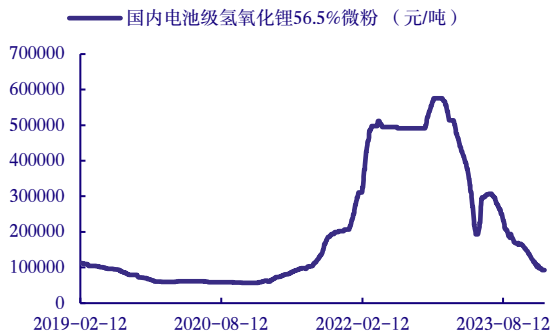
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

图32：工业级碳酸锂价格走势



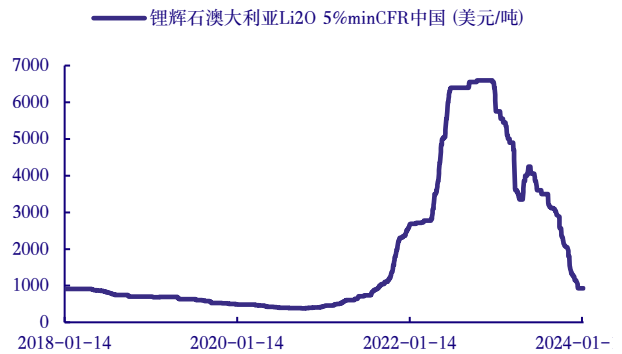
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

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

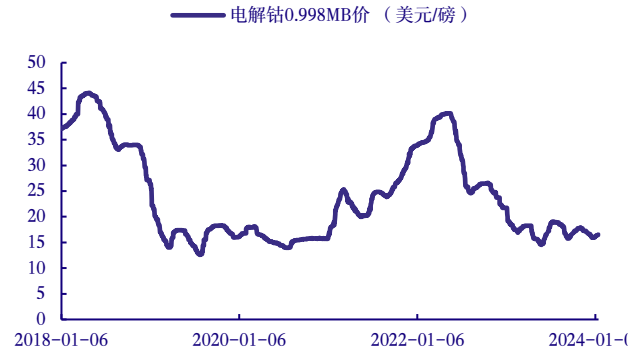
**钴：**本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 20.6 万元/吨、16.5 美元/磅、13.15 万元/吨、3.25 万元/吨，较上周分别变动-0.48%、0.73%、0.00%、0.00%。

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37：四氧化三钴价格走势



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

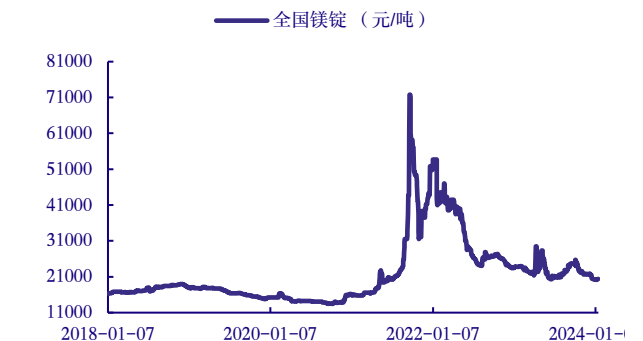
**其他小金属：**本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 122500 元/吨、20433 元/吨、5.1 万元/吨、3285 元/吨，较上周分别变动 0.00%、1.25%、0.00%、-0.90%。

图39：钨精矿价格走势



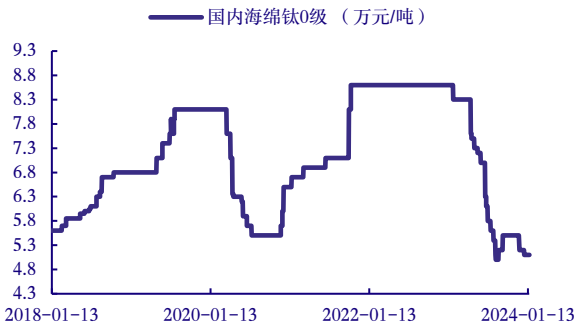
资料来源：百川盈孚,中国银河证券研究院

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

#### 【铜】第一量子: Cobre Panama 铜矿关闭后四季度铜产量降 22% 暂停派息拟出售资产

加拿大矿业公司第一量子矿业公司 (FirstQuantumMinerals) 周一表示, 在巴拿马科布雷 (CobrePanama) 铜矿被迫产后, 该公司计划节约资本、暂停派息、裁员和降低成本, 以加强财务状况。该公司表示, 还在探索出售小型矿山和大型矿业资产的股权。第一量子公司表示, 将根据环境管理计划, 把巴拿马铜矿的员工人数从约 1400 人减少到 1000 人以下。由于去年金属价格"大幅"下滑, 该公司还将削减澳大利亚镍矿的产量, 从而导致该公司的员工人数减少 30%。CobrePanama 项目是全球最大的露天铜矿之一, 在巴拿马最高法院裁定其合同违宪后被迫关闭。在此之前, 全国范围内发生了反对该项目继续运营的抗议活动, 导致该矿 2023 年第四季度铜产量下降。第一量子公司第四季度铜产量下降了 22%, 降至 16 万公吨。首席执行官 TristanPascall 在一份声明中说: "巴拿马最近就负责任的矿山环境管理进行了建设性的讨论。" 第一量子表示, 目前预计 2024 年的铜产量(不包括巴拿马矿)在 37 万至 42 万吨之间, 低于去年的 70.8 万吨。2022 年全年铜产量为 775,859 吨, 2021 年为 816,435 吨, 同比下滑 5%。CobrePanama 自 2019 年开始生产, 约占巴拿马国内生产总值的 5%, 占巴拿马商品出口的 75%。该矿在 2023 年第三季度生产了 112734 吨铜, 为第一量子第三季度 20.2 亿美元的总收入贡献了 9.3 亿美元。第一量子公司巴拿马分公司此前发表声明称, 在其项目去年被下令关闭后, 将于 1 月 16 日向政府官员提交其第一阶段的矿山保护计划。根据第一量子的声明, 该计划应"确保与采矿设施和环境管理有关的物理和化学稳定性", 包括人员要求、监控和评估任务。一个跨部门政府委员会将于 1 月 11 日首先进行技术检查, 这是工商部关闭该矿行动计划的一部分。第一量子表示, 根据最佳国际惯例, 有序关闭此类采矿项目, 包括规划和准备确保矿山未来环境稳定性的方法, 通常需要数年时间才能完成。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102580472>)

#### 【铜】印尼批准 Freeport Indonesia 2024-2026 年总计 2.198 亿吨铜矿石采矿配额

据外电 1 月 16 日消息, 印尼一位矿业部官员周二表示, 印尼已经批准了铜矿商自由港印尼 (Freeport Indonesia) 公司未来三年总计 2.198 亿吨铜矿石的采矿配额。印尼去年将采矿生产计划从年度计划改为有效期为 3 年的计划, 以提高配额审批效率, 不过矿商获准每年修改一次生产计划。矿业部高级官员 Bambang Suswanto 对记者表示, 自由港将在 2024 年开采 6,316 万吨、2025 年开采 7,752 万吨、2026 年开采 7,912 万吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102581782>)

### 【稀土】巴西 Serra Verde 稀土矿投产

据 BNamericas 网站报道，巴西稀土开发商塞拉贝尔德 (Serra Verde) 宣布，其在巴西戈亚斯州米娜苏的佩拉艾玛 (Pela Ema) 矿床第一阶段混合稀土氧化物精矿 (MREC, Mixed Rare Earth Concentrate) 商业化生产已经开始。一旦完全达产，塞拉贝尔德有望至少年产稀土氧化物 5000 吨。塞拉贝尔德公司称，其生产的 MREC 样品已经获得主要客户认可，大部分产品将销售给经验丰富的加工企业。该公司已经开始通过处理厂优化来提高第一阶段产能，并评估第二阶段到 2030 年将矿山产能扩大一倍的可能性，佩拉艾玛是一个大型、长寿命的离子型粘土矿床，其高价值轻重稀土含量较高，特别是镨、钕、镝和铽。“正式投产对于我们公司发展来说是一个重要的里程碑，意味着我们成为亚洲以外能够全面生产永磁用四种关键稀土元素的唯一企业”，公司首席执行官塞拉斯·莫莱蒂斯 (Thras Moraitis) 称。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102579877>)

### 【铜】智利马里马卡铜矿钻探取得新发现

据 Mining.com 网站报道，马里马卡铜业公司 (Marimaca Copper) 周一宣布其在智利安托法加斯塔大区的铜矿项目钻探结果。此次钻探计划旨在验证和证实规划场地设计，其结果将纳入正在进行的许可申请和最终可行性研究，公司称。主要钻探成果来自 SLR-08 钻孔，该孔位于圣劳伦佐地区规划选矿设施以南。这个特殊的钻孔在 62 米深处见矿 68 米，铜品位 0.51%，其中包括 30 米厚、品位 0.99% 的矿化。氧化矿石的最终可行性研究仍然按计划在 2024 年底完成，许可申请计划 2024 年中递交。

“圣劳伦佐地区新发现矿带将作进一步评估，但它似乎从项目基础设施向南延伸，为浅部氧化矿提供了一个有意思的靶区”，马里马卡公司称。“更远一点，我们已经完成了更广泛区域勘探计划的评估，并圈定了几处具有较大潜力区域。我们已经完成 2024 年勘探计划，特别是塞拉马迪纳项目，并将升级为一个新的开发目标”。自从 2016 年发现以来，马里马卡已经将该矿床资源量增长了一倍。最近估算显示，探明和推定矿石资源量为 2 亿吨，铜品位 0.45%。推测矿石资源量为 3700 万吨，铜品位 0.38%，即铜金属量为 14.1 万吨。在投产后的前 6 年，这个露天开采、堆浸项目有望年产精炼铜 4 万吨。在整个 12 年的生命周期内有望产铜 43 万吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/news/102583667>)

## 四、投资建议

美国 12 月 CPI 增速的超预期反弹、12 月零售销售环比增速超预期，以及上周初请失业金人数降至近一年半以来新低，强劲的经济数据与韧性的通胀，叠加多位美联储官员的鹰派言论，使市场此前对于美联储乐观降息的预期有所降温，引发美国中长期利率与美元指数的回升，黄金价格出现回调。目前 COMEX 黄金期货和期权管理基金多头持仓已降至 2023 年 10 月下旬市场开始以 2024 年激进降息预期给予黄金定价前的位置，FedWatch 观察工具显示市场对美联储 2024 年开始降息的时点也已从 Q1 推迟至 Q2，激进降息预期与投机因素对金价的影响已基本消退。而 A 股黄金板块目前的动态市盈率更是已下降至 2022 年年底美联储宣布放缓加息节奏、2023 年 3 月美国银行业暴雷市场出现加息结束预期、2023 年 10 月巴以冲突与美联储开始展望降息周期这几个近一年来金价波段上涨起点时的关键点位估值以下。美联储总体将由加息转入降息仍然是 2024 年较为确定的宏观方向，降息周期下美债利率下行驱动金价上涨的逻辑仍在，短期激进乐观预期消退下金价与 A 股黄金板块回调至合理估值，甚至是低估位置，将使板块配置窗口再度打开，建议关注山东黄金 (600547)、中金黄金 (600489)、银泰黄金 (000975)、赤峰黄金 (600988)、湖南黄金 (002155)。

## 五、风险提示

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险；
- 2) 美联储加息超出预期的风险；
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险。

## 图表目录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 图 1: A 股一级行业周涨跌幅.....        | 3  |
| 图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅.....       | 4  |
| 图 3: 有色金属行业本周涨幅前五名.....      | 4  |
| 图 4: 有色金属本周跌幅前五名.....        | 4  |
| 图 5: SHFE 期货铜价及库存.....       | 5  |
| 图 6: LME 期货铜价及库存.....        | 5  |
| 图 7: 国内铜精矿价格(元/吨).....       | 6  |
| 图 8: 进口铜精矿 TC(美元/吨).....     | 6  |
| 图 9: SHFE 期货铝价及库存.....       | 6  |
| 图 10: LME 期货铝价及库存.....       | 6  |
| 图 11: 国内氧化铝现货价格(元/吨).....    | 6  |
| 图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率..... | 6  |
| 图 13: SHFE 期货锌价及库存.....      | 7  |
| 图 14: LME 期货锌价及库存.....       | 7  |
| 图 15: SHFE 期货铅价及库存.....      | 7  |
| 图 16: LME 期货铅价及库存.....       | 7  |
| 图 17: SHFE 期货镍价及库存.....      | 8  |
| 图 18: LME 期货镍价及库存.....       | 8  |
| 图 19: SHFE 期货锡价及库存.....      | 8  |
| 图 20: LME 期货锡价及库存.....       | 8  |
| 图 21: SHFE 黄金价格及库存.....      | 9  |
| 图 22: COMEX 黄金价格及库存.....     | 9  |
| 图 23: SHEF 白银价格及库存.....      | 9  |
| 图 24: COMEX 白银价格及库存.....     | 9  |
| 图 25: 美元指数.....              | 9  |
| 图 26: 美国实际利率.....            | 9  |
| 图 27: 氧化镨钕价格走势.....          | 10 |
| 图 28: 氧化铽价格走势.....           | 10 |
| 图 29: 氧化镝价格走势.....           | 10 |
| 图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势.....  | 10 |
| 图 31: 电池级碳酸锂价格走势.....        | 11 |
| 图 32: 工业级碳酸锂价格走势.....        | 11 |
| 图 33: 电池级氢氧化锂价格走势.....       | 11 |
| 图 34: 澳洲锂辉石价格走势.....         | 11 |
| 图 35: 国内电解钴价格走势.....         | 12 |
| 图 36: 电解钴 MB 价格走势.....       | 12 |
| 图 37: 四氧化三钴价格走势.....         | 12 |
| 图 38: 硫酸钴价格走势.....           | 12 |
| 图 39: 钨精矿价格走势.....           | 12 |
| 图 40: 镁锭价格走势.....            | 12 |
| 图 41: 海绵钛价格走势.....           | 13 |
| 图 42: 钼精矿价格走势.....           | 13 |



## 表格目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾.....         | 3  |
| 表 2: 基本金属价格及涨跌幅（元/吨、美元/吨）.....      | 5  |
| 表 3: 贵金属价格及涨跌幅（元/克、元/千克、美元/盎司）..... | 8  |
| 表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅.....            | 10 |

**分析师承诺及简介**

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。

华立,金融投资专业硕士研究生毕业, 2014 年加入银河证券研究院, 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。

**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。

**评级标准**

| 评级标准   | 评级   | 说明   |
|--|------|--|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数(或公司股价)相对市场表现, 其中: 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, 北交所市场以北证 50 指数为基准, 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。 | 行业评级 | 推荐: 相对基准指数涨幅 10%以上<br>中性: 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间<br>回避: 相对基准指数跌幅 5%以上                            |
|  | 公司评级 | 推荐: 相对基准指数涨幅 20%以上<br>谨慎推荐: 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间<br>中性: 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间<br>回避: 相对基准指数跌幅 5%以上 |

**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: 程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn