

有色金属行业周报（1.22-1.26）

美联储降息升温叠加国内超预期降准，工业金属价格反弹

强于大市(维持评级)

投资要点:

➤ **贵金属：PCE物价指数增长率低于预期，3月降息或如期而至。**周三公布的美国1月Markit制造业PMI初值50.3，高于预期且创2022年10月份以来新高，市场对三月降息预期继续淡化，黄金跌至2014.2美元/盎司；但25日美联储公布的去年四季度GDP和PCE物价指数均低于三季度，显示通胀放缓，其中核心PCE物价指数年率增长2.9%低于预期，增强了各国央行开始降息的预期，黄金价格开始回调。我们认为，美联储三月降息的可能性偏强，降息落地有望带动黄金价格继续走强；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，弹性标的关注玉龙股份、恒邦股份、四川黄金、西部黄金、鹏欣资源、中润资源。

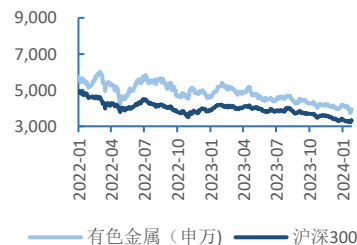
➤ **工业金属：宏观利好频出推动基本金属普涨。**春节放假氛围更加浓厚，电解铝需求不断减少，但23年终端需求发布，光伏、新能源汽车数据均表现亮眼，提振消费情绪；库存方面，受季节性备库影响，铝锭社会库存持续下降，累库持续不及预期利好铝价；成本端，氧化铝受矿端供应不足影响现货价格持续走高，预焙阳极和电力变动不大，整体行业平均成本上移。我们认为，23年国内受益于电动车及新能源发电带动，内需增速高于国内产量增速，但进口增加和出口下降，缺口填平，24年虽地产或拖累，但国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。**个股：**电解铝关注中国铝业、神火股份、天山铝业、云铝股份、中国宏桥；铜矿关注紫金矿业、铜陵有色、洛阳钼业、西部矿业、金诚信、江西铜业。

➤ **新能源金属：澳矿商暂无减产计划，关注过年和节后生产安排。**本周现货锂价格维稳，精矿价格补跌，多空双方仍在期货博弈。供给端，盐湖提锂、外购矿和废料回收的锂盐厂逐步减产，自有矿企业正常生产，12月碳酸锂进口超预期，弥补国内减产。在当前锂价低迷的情况下，锂盐企业将在过年期间正常放假，同时节后或将有一定减产。海外MRL和PLS季度报告发布，成本均有大幅降低，产量也在稳定提高，并且无减产计划。需求端，淡季、临近假期以及看空背景下，中游补库较为谨慎。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，虽锂价仍未完全见底，但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：江特电机、中矿资源、永兴材料、西藏矿业、融捷股份。

➤ **一周市场回顾：有色（申万）指数涨0.71%，跑输沪深300。个股涨幅前十：**三祥新材（11.88%）、国城矿业（11.00%）、华锡有色（10.79%）、湖南黄金（8.95%）、中国铝业（8.94%）、中钨高新（8.07%）、神火股份（7.99%）、华钰矿业（7.60%）、株冶集团（7.43%）、中色股份（7.23%）。

➤ **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	-2.15%	-14.81%
相对表现 (pct)	-2.4	-0.1

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】20240120 周报：美联储降息预期回落，锂板块触底反弹

【华福有色】20240113 周报：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

【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

正文目录

一、	投资策略：美联储降息升温叠加国内超预期降准，工业金属价格反弹	1
1.1	贵金属：PCE 物价指数增长率低于预期，3 月降息或如期而至.....	1
1.2	工业金属：宏观利好频出推动基本金属普涨.....	1
1.3	新能源金属：澳矿商暂无减产计划，关注过年和节后生产安排.....	2
1.4	其他小金属：Lynas 万吨镓产能扩产计划在 24 年底前完成，下游补货基本完成	2
二、	一周回顾：有色指数涨 0.71%，三级子板块中铝涨幅最多	3
2.1	行业：有色（申万）指数涨 0.71%，跑输沪深 300.....	3
2.2	个股：三祥新材涨幅 11.88%，石英股份跌幅 16.01%.....	3
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：人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点.....	5
3.2	行业：智利国有铜矿商 Codelco 成功收购澳大利亚矿业公司 LPI.....	6
3.3	个股：多个公司发布业绩预告.....	6
四、	有色金属价格及库存	7
4.1	工业金属：工业金属普涨，铜铝去库.....	7
4.2	贵金属：美元美债走强，贵金属价格承压.....	9
4.3	小金属：碳酸锂期货价格小幅上涨.....	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)	4
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	4
图表 9: 宏观动态	5
图表 10: 行业动态	6
图表 11: 个股动态	6
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	7
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	7
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	8
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	8
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	8
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费	8
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	9
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	9
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	10

一、投资策略：美联储降息升温叠加国内超预期降准，工业金属价格反弹

1.1 贵金属：PCE 物价指数增长率低于预期，3月降息或如期而至

行业：美国十年 TIPS 国债+2.21%和美元指数+0.24%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-0.50%、-0.67%、-0.74%和-0.36%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+0.50%、+0.66%、+0.02%和-0.15%。

点评：本周美元美债走高，贵金属价格承压。24日周三根据标普全球的最新数据显示，美国1月Markit制造业PMI初值50.3，高于预期且创2022年10月份以来新高，市场对三月降息预期继续淡化，黄金跌至2014.2美元/盎司；但25日美联储公布的去年四季度GDP和PCE物价指数均低于三季度，显示通胀放缓，其中核心PCE物价指数年率增长2.9%低于预期，增强了各国央行开始降息的预期，黄金价格开始回调。我们认为，美联储三月降息的可能性偏强，降息落地有望带动黄金价格继续走强；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)，弹性标的关注玉龙股份(601028)、恒邦股份(002237)、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：宏观利好频出推动基本金属普涨

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅锌(+3.6%)>锡(+3.5%)>铝(+2.1%)>镍(+1.9%)>铜(+1.6%)>铅(-0.8%)。

点评：本周，中国人民银行行长称2月5日将下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性约1万亿元，同时美联储3月降息预期升温，市场情绪回暖带动基本金属普涨。**铝**，春节放假氛围更加浓厚，电解铝需求不断减少，但23年终端需求发布，光伏、新能源汽车数据均表现亮眼，提振消费情绪；库存方面，受季节性备库影响，铝锭社会库存持续下降，累库持续不及预期利好铝价；成本端，氧化铝受矿端供应不足影响现货价格持续走高，预焙阳极和电力变动不大，整体行业平均成本上移。我们认为，23年国内受益于电动车及新能源发电带动，内需增速高于国内产量增速，但进口增加和出口下降，缺口填平，24年虽地产或拖累，但国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。**铜**，供给端，受矿端供应干扰影响叠加冬储影响，铜精矿现货TC保持快速下行，已跌至冶炼厂的成本线以下，未来或将有一部分炼厂降低负荷或者提前安排检修以尽可能抵冲风险，同时现货TC的持续下移导致24年的长单谈判进度缓慢，不仅卖方很难锁定今年的长单交付量，而且长单的结算价也迎来转变；需求端，临近春节，下游需求愈发疲弱，但整体累库情况不及预期，支撑高位铜价。我们认为，短期，低库存支撑铜价高位运行；中期，美联储降息确定性强，第一量子和英美资源矿端减产致铜从过剩转为短缺，支撑铜价中枢上移。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）江西铜业（600362），新增关注江西铜业（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：澳矿商暂无减产计划，关注过年和节后生产安排

行业：新能源方面：锂辉石精矿-3.5%、氢氧化锂（电）-0.8%、碳酸锂（电）与上周持平、电碳（期）+0.7%、硫酸镍（电）+0.4%；硫酸钴（电）持平，电钴持平，三氧化二钴持平；LFP 持平、NCM622 持平、NCM811 持平，LCO 持平。

点评：锂，本周现货锂价格维稳，精矿价格补跌，多空双方仍在期货博弈。供给端，盐湖提锂、外购矿和废料回收的锂盐厂逐步减产，自有矿企业正常生产，12月碳酸锂进口超预期，弥补国内减产。在当前锂价低迷的情况下，锂盐企业将在过年期间正常放假，同时节后或将有一定减产。海外 MRL 和 PLS 季度报告发布，成本均有大幅降低，产量也在稳定提高，并且无减产计划。需求端，淡季、临近假期以及看空背景下，中游补库较为谨慎。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，虽锂价仍未完全见底，但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：**江特电机（002756）、中矿资源（002738）、永兴材料（002756）、西藏矿业（000762）、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：Lynas 万吨镨钕产能扩产计划在 24 年底前完成，下游补货基本完成

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）持平，氧化镱-1.3%，氧化铽-3.9%。其他小金属：铈锭+1.1%、钨精矿+0.2、钼精矿持平。

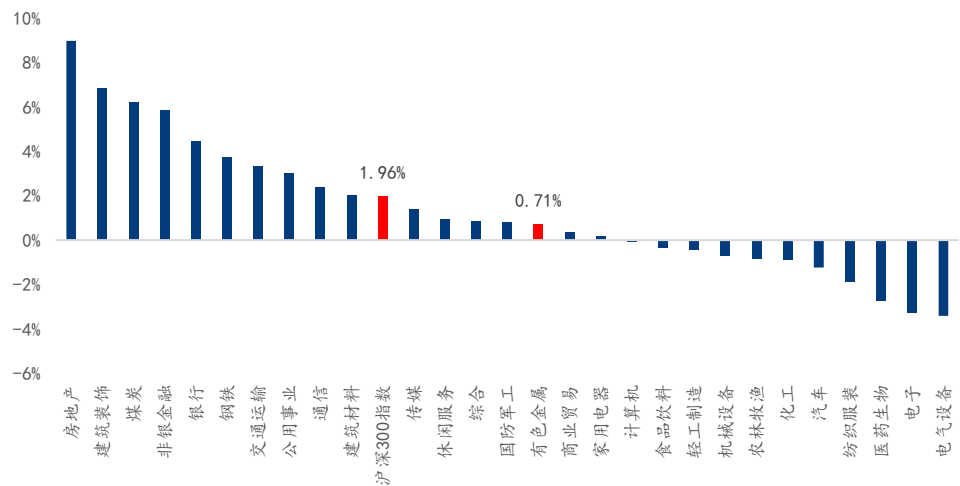
点评：稀土，本周轻重稀土现货价格下移，镨钕期货价格持平。供给端有部分厂家停产检修，12月缅甸和美国稀土矿进口环比增加，但整体供给仍然保持稳定，海外 Lynas 发布季度生产报告显示 2024 年 12 月将马来西亚工厂镨钕产能提升到 1.05 万吨，并计划 24Q1 生产 1500 吨镨钕，24H1 生产 3200-3400 吨镨钕。下游节前补货基本完成，钕铁硼企业正常停产休假。随市场对后市略悲观，但后续随着物流停运，成交减少，稀土价格或将维稳。短期，第三批指标矿端最高增加 2850 吨镨钕理论供给，此时正值需求淡季，供给宽松后过短期内稀土价格或将进一步承压；中长期，预计 24-25 年市场仍处于供大于求局面，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。

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 0.71%，三级子板块中铝涨幅最多

2.1 行业：有色（申万）指数涨 0.71%，跑输沪深 300

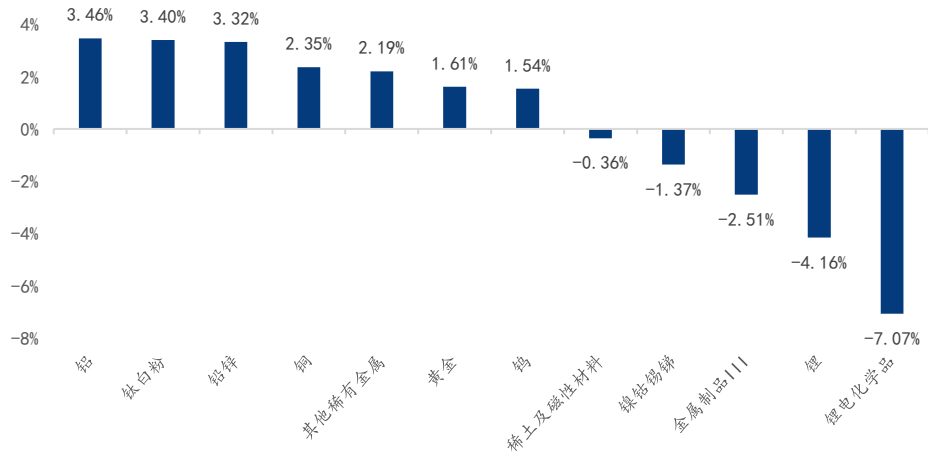
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑输沪深 300，三级子板块中铝表现较好。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅

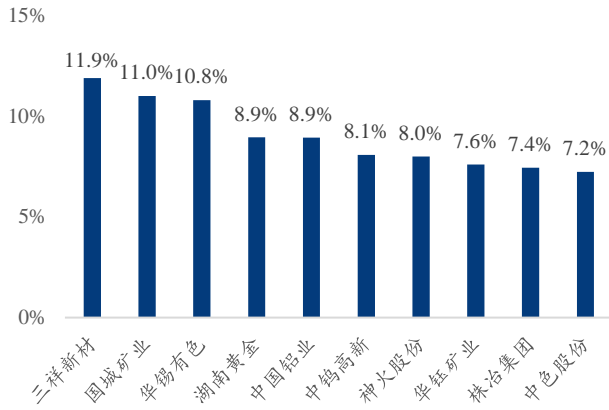


数据来源：wind、华福证券研究所

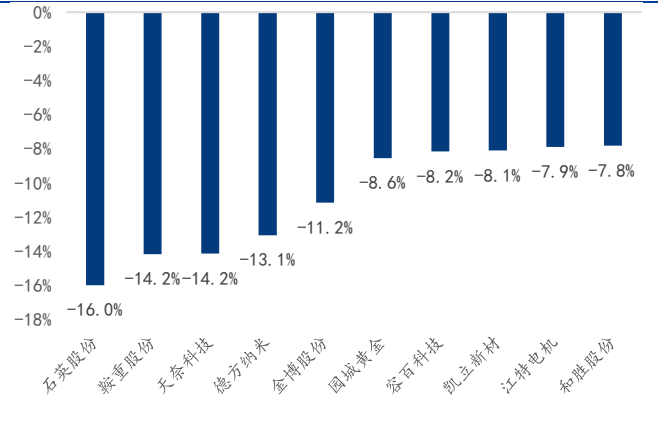
2.2 个股：三祥新材涨幅 11.88%，石英股份跌幅 16.01%

本周涨幅前十：三祥新材（11.88%）、国城矿业（11.00%）、华锡有色（10.79%）、湖南黄金（8.95%）、中国铝业（8.94%）、中钨高新（8.07%）、神火股份（7.99%）、华钰矿业（7.60%）、株冶集团（7.43%）、中色股份（7.23%）。

本周跌幅前十：石英股份 (-16.01%)、鞍重股份 (-14.18%)、天奈科技 (-14.16%)、德方纳米 (-13.08%)、金博股份 (-11.17%)、园城黄金 (-8.57%)、容百科技 (-8.17%)、凯立新材 (-8.11%)、江特电机 (-7.89%)、和胜股份 (-7.83%)。

图表 3：有色板块个股涨幅前十


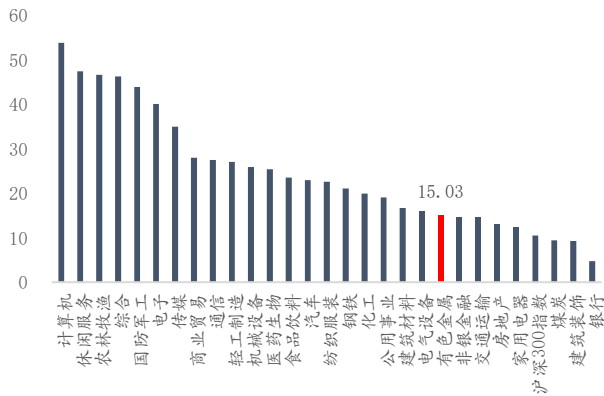
数据来源：wind、华福证券研究所

图表 4：有色板块个股跌幅前十


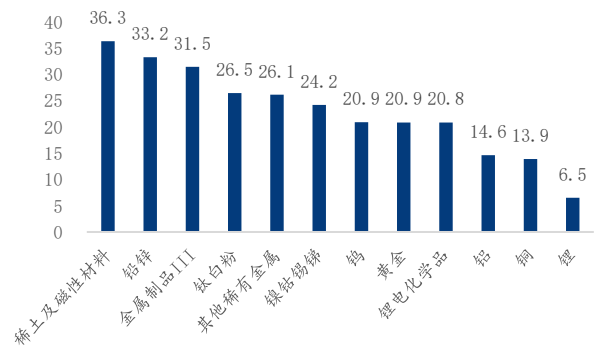
数据来源：wind、华福证券研究所

2.3 估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位

截止至1月26日，有色行业PE (TTM) 估值为 15.03 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)


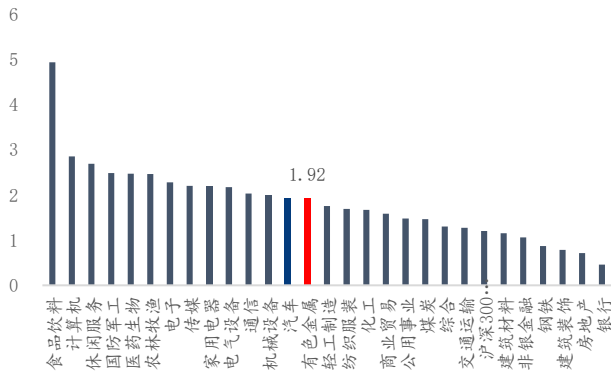
数据来源：wind、华福证券研究所

图表 6：有色板块中信三级子行业 PE(TTM)


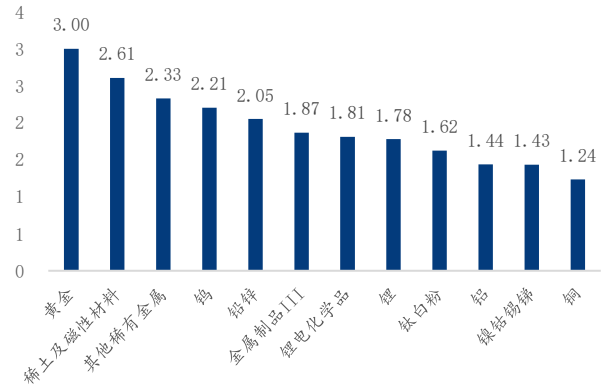
数据来源：wind、华福证券研究所

截止1月26日，有色行业PB (LF) 估值为 1.92 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: 人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点

图表 9: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/1/22	中国	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2024 年 1 月 22 日贷款市场报价利率 (LPR) 为: 1 年期 LPR 为 3.45%, 5 年期以上 LPR 为 4.2%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。	WIND
2024/1/23	日本	日本央行投票 9-0 通过利率决策, 将基准利率维持在 -0.1% 不变, 将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近, 符合市场预期。	WIND
2024/1/23	日本	日本央行宣布, 将年度 ETF 购买上限维持在 12 万亿日元不变, 将根据需要继续实施量化宽松和收益率曲线控制 (YCC); 只要有需要, 将继续通过收益率曲线控制 (YCC) 政策推行 QQE; 经济活动风险总体平衡, 经济有望继续适度复苏; 2024 财年实际 GDP 增速预期中值为 1.2%, 10 月份为 1.0%; 2025 财年实际 GDP 增速预期中值为 1.0%, 10 月份为 1.0%; 2024 财年核心 CPI 预期中值为 2.4%, 10 月份为 2.8%; 2025 财年核心 CPI 预期中值为 1.8%, 10 月份为 1.7%。	WIND
2024/1/23	日本	日本央行行长植田和男表示, 将根据通胀情况决定是否采取负利率措施, 在退出负利率政策后, 将肯定预见会进一步加息; 但对于工资上涨的普遍程度仍存在较高的不确定性, 尽管不及去年那么高。	WIND
2024/1/23	美国	美国 1 月里奇蒙德联储制造业指数为 -15, 为 2020 年 5 月以来新低, 预期 -6, 前值 -11。	WIND
2024/1/24	中国	国务院国资委副主任袁野介绍, 2023 年, 中央企业累计完成固定资产投资 (含房地产) 5.09 万亿元、同比增长 11.4%, 战略性新兴产业完成投资 2.18 万亿元、同比增长 32.1%。	WIND
2024/1/24	中国	中国人民银行行长潘功胜 1 月 24 日在国新办新闻发布会上表示, 人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点, 向市场提供长期流动性约 1 万亿元。1 月 25 日, 将下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点, 并持续推动社会综合融资成本稳中有降。	WIND
2024/1/24	欧洲	欧元区 1 月制造业 PMI 初值 46.6, 创 10 个月新高, 预期 44.8, 前值 44.4; 服务业 PMI 初值 48.4, 预期 49, 前值 48.8; 综合 PMI 初值 47.9, 创 6 个月新高, 预期 48, 前值 47.6。	WIND
2024/1/25	美国	美国 2023 年第四季度实际 GDP 年化季率初值 3.30%, 预期 2.0%, 2023 年第三季度终值 4.9%; 实际个人消费支出季率初值 2.8%, 预期 2.5%, 2023 年第三季度终值 3.1%。	WIND
2024/1/25	美国	美国上周初请失业金人数为 21.4 万人, 预期 20 万人, 前值 18.7 万人; 1 月 13 日当周续请失业金人数 183.3 万, 预期 182.8 万人, 前值 180.6 万人; 四周均值 20.23 万人, 前值 20.33 万人。	WIND
2024/1/25	美国	美国 2023 年第四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 2.00%, 预期 2.00%, 2023 年第三季度终值 2.00%; PCE 物价指数年化季率初值 1.7%, 2023 年第三季度终值 2.6%。	WIND
2024/1/27	中国	国家统计局发布数据显示, 2023 年, 全国规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元, 比上年下降 2.3%, 降幅比 1—11 月份收窄 2.1 个百分点。2023 年, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 22623.1 亿元, 比上年下	WIND

降 3.4%；股份制企业实现利润总额 56773.0 亿元，下降 1.2%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 17975.1 亿元，下降 6.7%；私营企业实现利润总额 23437.6 亿元，增长 2.0%。2023 年，采矿业实现利润总额 12392.4 亿元，比上年下降 19.7%；制造业实现利润总额 57643.6 亿元，下降 2.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 6822.3 亿元，增长 54.7%。

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业：智利国有铜矿商 Codelco 成功收购澳大利亚矿业公司 LPI

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/1/23	铝	南非 KwaZulu-Natal 的 Hillside 铝厂在持续强劲的运营表现下，助力多元化矿业公司 South32 实现了创纪录的半年铝产量。此外，南非锰矿销售在 12 月当季实现了 9% 的增长，价格比中等品位 37% 锰块矿指数溢价 5%。	长江有色网
2024/1/24	锂	澳大利亚矿业公司 Core Lithium 公布了第二财季的锂辉石浓缩物产量和发货量数据。虽然产量大体上符合公司最初的目标，但预计在 2024 财年的销量将低于之前的预估，并下调了资本开支预期。	长江有色网
2024/1/24	铝	全球矿业巨头力拓集团 (Rio Tinto) 的 Weipa 业务在 2023 年实现了大幅反弹。尽管今年开局较为缓慢，但力拓成功从 Weipa 运送了 3512 万吨铝土矿，比 2022 年的 3452 万吨有所增加。	长江有色网
2024/1/24	铜	ASX 上市公司 True North Copper (TNC) 宣布与大宗商品巨头嘉能可建立合作关系，共同推动昆士兰州 Cloncurry 铜矿项目 (CCP) 的发展。根据协议，嘉能可将在其附近的 Mt Isa 冶炼厂加工 CCP 的精矿，购买该项目生产的铜金属的 100%。	长江有色网
2024/1/24	铜	全球矿业巨头巴里克黄金公司 (Barrick) 的 CEO Mark Bristow 表示，该公司计划加速其位于赞比亚的 Lumwana 铜矿的扩建计划。目前，扩建计划的目标是在 2028 年进行首次生产。	长江有色网
2024/1/24	锂	智利国有铜矿商 Codelco 成功收购澳大利亚矿业公司 Lithium Power International (LPI)，从而获得了在智利的首个锂资产。该交易已获得 LPI 公司股东的批准，并以 3.85 亿澳元 (2.54 亿美元) 的价格成交。	长江有色网
2024/1/25	锂	加纳国有投资基金已获得澳大利亚大西洋锂公司 (ASX: A11) 3% 的股份，该公司正在西非国家建设 Ewoyaa 锂项目，该项目将成为该国首个电池金属矿山。此举是加纳矿产收入投资基金 (MIIF) 总计 3290 万美元拨款的一部分，用于支持该项目从开发到生产的全过程。	长江有色网
2024/1/26	锡	矿产勘探和开发商 Cornish Metals Inc 提供了 South Crofty 项目的最新进展情况。2023 年 9 月，公司宣布完成了最新的矿产资源量评估，该评估显示下部矿区的控制性含锡量增加了 31.6%。更新后的数据表明，South Crofty 的控制资源量为 290 万吨，含锡 1.50%；推断资源量为 263 百万吨 [31]，含锡 1.42%。	SMM

数据来源：SMM、长江有色网、华福证券研究所

3.3 个股：多个公司发布业绩预告

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/1/23	603688.SH	石英股份	其他公告	石英股份发布业绩预告，预计 2023 年实现归母净利润 47.5 亿元至 53.3 亿元，同比增长 351.44% 至 406.56%。
2024/1/26	600547.SH	山东黄金	收购兼并	山东黄金拟收购公司控股股东山东黄金集团有限公司全资子公司山东黄金地质矿产勘查有限公司所持山东省莱州市西岭村金矿勘探探矿权，转让价款共计 103.3 亿元。
2024/1/26	600499.SH	科达制造	其他公告	科达制造发布业绩预告，预计 2023 年全年归属净利润盈利约 21.5 亿元，同比上年减 49.42% 左右。
2024/1/26	000762.SZ	西藏矿业	其他公告	西藏矿业发布业绩预告，预计 2023 年全年归属净利润盈利 9500 万元至 1.4 亿元，同比上年减 82.4% 至 88.06%。
2024/1/26	000426.SZ	兴业银锡	其他公告	兴业银锡发布业绩预告，预计 2023 年归母净利润为 9.65 亿元—10.5 亿元，同比增长 454.92%—503.79%。
2024/1/26	605208.SH	永茂泰	其他公告	永茂泰预计公司 2023 年度归属于母公司所有者的净利润为 2100 万元到 3100 万元，同比减少约 67.09% 到 77.71%。

2024/1/26	000792.SZ	盐湖股份	其他公告	盐湖股份预计 2023 年归属于上市公司股东的净利润盈利 760,000 万元—810,000 万元，同比降约 51.17%—47.96%。
2024/1/26	600489.SH	中金黄金	其他公告	中金黄金公告，预计 2023 年度归属于上市公司股东的净利润 18.95 亿元同比（追溯调整后）增加 5.88 亿元到 10.84 亿元，同比增长 31.01%—57.21%。

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：工业金属普涨，铜铝去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为+1.8%、+1.6%和+1.7%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为+3.9%、+2.1%和+1.7%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为+2.6%、-0.8%和-0.5%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为+4.7%、+3.6%和+2.9%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为+5.2%、+3.5%和+3.9%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为+3.2%、+1.9%和+1.4%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

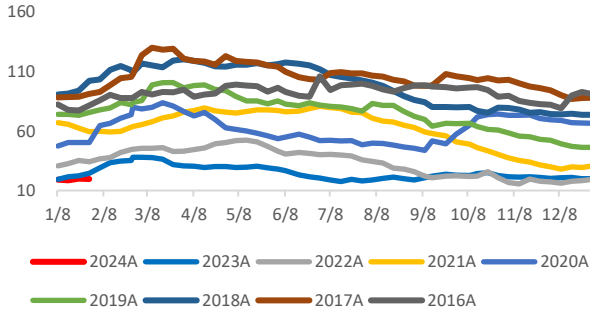
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8,529	1.8%	-0.4%	-0.4%
	SHFE	68,870	1.6%	-0.1%	-0.1%
	长江	69,030	1.7%	-0.4%	-0.4%
铝	LME	2,258	3.9%	-5.4%	-5.4%
	SHFE	19,055	2.1%	-2.3%	-2.3%
	长江	19,130	1.7%	-1.9%	-1.9%
铅	LME	2,163	2.6%	4.6%	4.6%
	SHFE	16,225	-0.8%	2.2%	2.2%
	长江	16,330	-0.5%	3.0%	3.0%
锌	LME	2,588	4.7%	-2.8%	-2.8%
	SHFE	21,410	3.6%	-0.6%	-0.6%
	长江	21,450	2.9%	-0.6%	-0.6%
锡	LME	26,600	5.2%	5.1%	5.1%
	SHFE	221,700	3.5%	4.5%	4.5%
	长江	222,560	3.9%	5.4%	5.4%
镍	LME	16,555	3.2%	-0.4%	-0.4%
	SHFE	130,400	1.9%	4.1%	4.1%
	长江	132,370	1.4%	1.9%	1.9%

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 19.53 万吨，环比-0.42 万吨，同比-4.86 万吨。其中，LME15.14 万吨，环比-0.65 万吨；COMEX2.44 万吨，环比+0.34 万吨；上海保税区 0.73 万吨，环比+0.02 万吨；上期所库存 1.23 万吨，环比-0.13 万吨。全球铝库存 102.82 万吨，环比-0.73 万吨，同比-11.50 万吨。其中，LME54.51 万吨，环比-0.3275 万吨；国内社会库存 43.5 万吨，环比-0.40 万吨。全球铅库存 14.45 万吨，环比-0.24 万吨，同比+8.46 万吨。全球锌库存 24.84 万吨，环比-0.41 万吨，同比+15.11 万吨。全球锡库存 14525 吨，环比+1022 吨，同比+4758 吨。全球镍库存 8.0226 万吨，环比-0.05 万吨，同比+3.00 万吨。

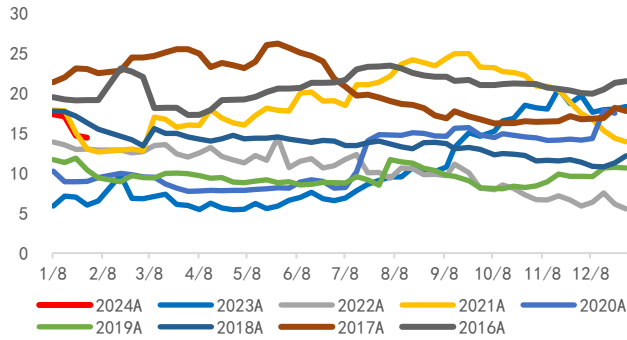
图表 13：全球阴极铜库存同比（万吨）

图表 14：全球电解铝库存同比（万吨）



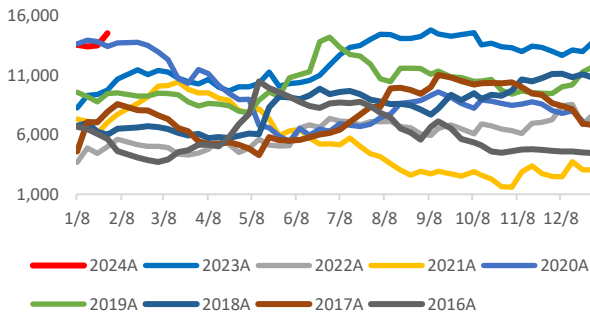
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



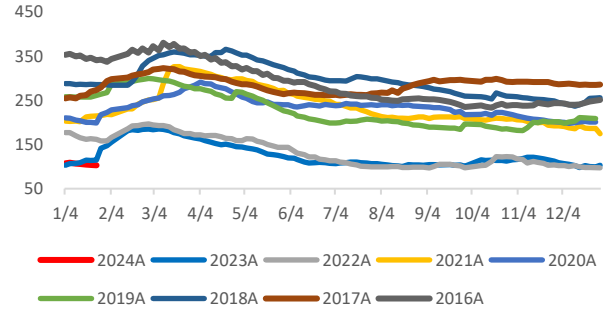
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



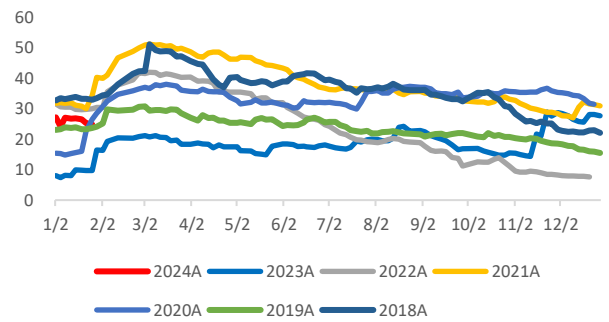
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



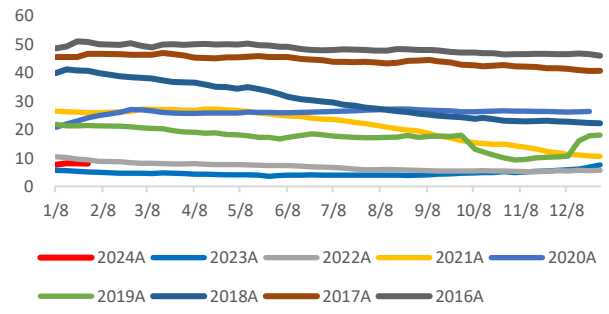
数据来源: wind、华福证券研究所

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

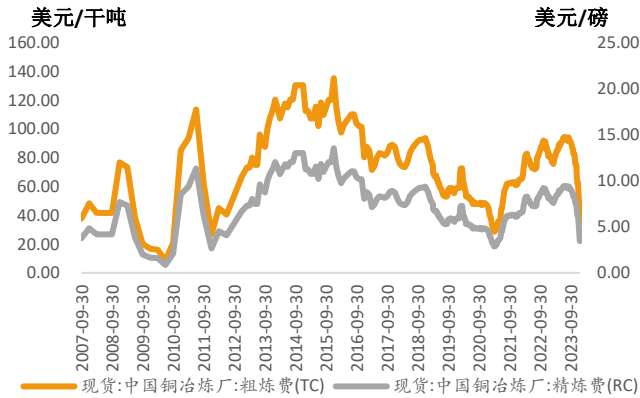
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



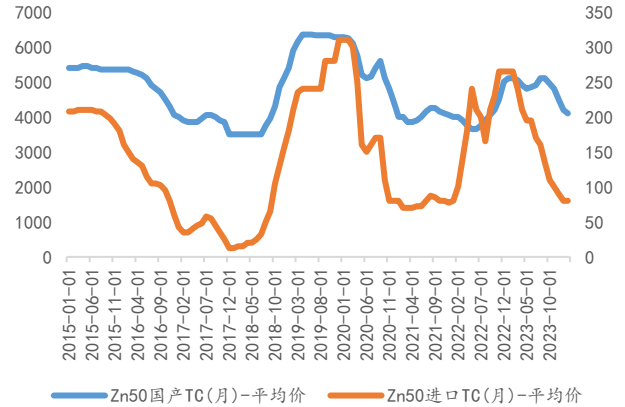
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费

加工费: 截至 1 月 26 日, 国内现货铜粗炼加工费为 28 美元/吨, 环比-6.5 美元/吨, 精炼费为 2.8 美元/磅, 环比-0.65 美元/磅。2 月, 国内 50% 锌精矿平均加工费 4100 元/吨, 月环比-100 元/吨。



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属: 美元美债走强, 贵金属价格承压

价格: 美国十年 TIPS 国债+2.21%和美元指数+0.24%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-0.50%、-0.67%、-0.74%和-0.36%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+0.50%、+0.66%、+0.02%和-0.15%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-0.11%、-1.81%和+1.41%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为+0.42%、+1.05%和-2.76%。

图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

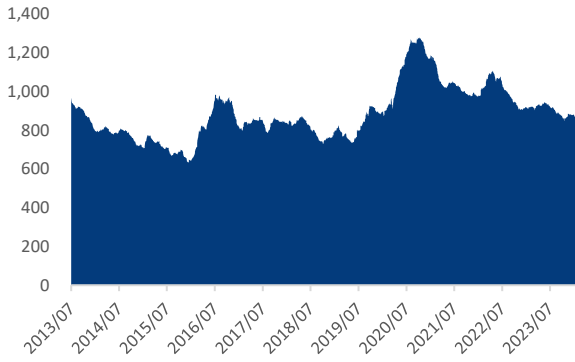
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.85	2.2%	7.6%	-7.6%
	美元指数	103.5	0.2%	2.1%	2.1%
黄金	LBMA	2,018.5	-0.5%	-2.1%	-2.1%
	COMEX	2,018.2	-0.7%	-2.6%	-2.6%
	SGE	476.2	-0.7%	-0.9%	-0.9%
	SHFE	477.9	-0.4%	-0.7%	-0.7%
白银	LBMA	22.9	0.5%	-3.7%	-3.7%
	COMEX	22.9	0.7%	-4.7%	-4.7%
	SHFE	5,900.0	0.0%	-1.9%	-1.9%
	华通现货	5,904.0	-0.2%	-0.9%	-0.9%
铂	LBMA	907.0	-0.1%	-9.3%	-9.3%
	SGE	214.2	-1.8%	-9.7%	-9.7%
	NYMEX	921.7	1.4%	-8.3%	-8.3%
钯	LBMA	946.0	0.4%	-16.7%	-16.7%
	NYMEX	962.0	1.1%	-13.0%	-13.0%
	长江	247.0	-2.8%	-17.4%	-17.4%

数据来源: wind、华福证券研究所

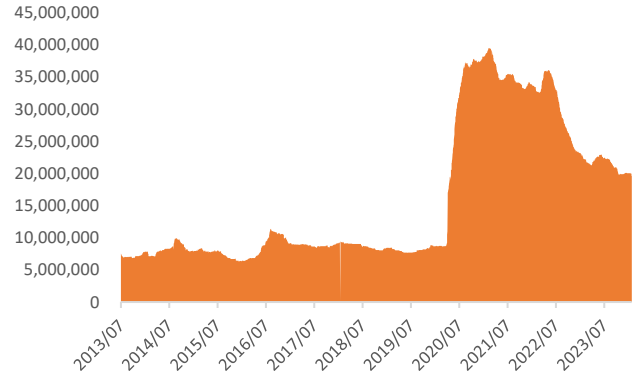
库存: SPDR 黄金 ETF 持有量 856 吨, 环比上周-0.57%, 较年初-2.62%; SLV 白银 ETF 持仓量 13828 吨, 环比+2.79%, 较年初+1.65%。

图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)

图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

4.3 小金属: 碳酸锂期货价格小幅上涨

价格: 新能源方面: 锂辉石精矿-3.5%、氢氧化锂(电)-0.8%、碳酸锂(电)与上周持平、电碳(期)+0.7%、硫酸镍(电)+0.4%; 硫酸钴(电)持平, 电钴持平, 四氧化三钴持平; LFP 持平、NCM622 持平、NCM811 持平, LCO 持平。**稀土方面:** 氧化镨钕(期)持平, 氧化镨-1.3%, 氧化铽-3.9%。**其他小金属:** 镱铟+1.1%、钨精矿+0.2、钼精矿持平。

图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)

品种	2024/1/26	2024/1/26			品种	2024/1/26	2024/1/26				
		周	月	年			周	月	年		
贵金属	伦敦金	2,022	0.0%	-2.3%	-2.3%	锂	锂辉石精矿	970	-3.5%	-26.2%	-26.2%
	沪金	479	-0.4%	-0.4%	-0.4%		电碳(期)	9.77	0.7%	-3.0%	-3.0%
	华通银	5,904	-0.2%	-0.9%	-0.9%		碳酸锂(工)	8.86	0.3%	0.7%	0.7%
基本金属	阴极铜	6.89	1.6%	-0.4%	-0.4%	碳酸锂(电)	9.65	0.0%	-0.4%	-0.4%	
	铝锭	1.91	1.5%	-2.3%	-2.3%	氢氧化锂(电)	9.06	-0.8%	-2.9%	-2.9%	
	精铅	1.62	-0.3%	3.4%	3.4%	MB 标准级钴	13.45	0.0%	-1.0%	-1.0%	
	精锌	2.14	2.6%	-0.9%	-0.9%	氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	
	锡锭	22.25	4.0%	5.6%	5.6%	电钴(期)	20.15	-0.2%	-3.1%	-3.1%	
	电解镍	13.23	1.3%	1.6%	1.6%	电钴	22.00	0.0%	-1.1%	-1.1%	
	氧化铝	3,346	0.3%	7.3%	7.3%	硫酸钴(电)	3.18	0.0%	0.0%	0.0%	
	40%云南锡精矿	20.80	4.3%	6.5%	6.5%	硫酸镍(电)	2.66	0.4%	0.8%	0.8%	
	8-12%高镍生铁	930	-0.5%	1.6%	1.6%	硫酸锰(电)	0.49	0.0%	-1.0%	-1.0%	
	稀土磁材	镨钕氧化物(期)	40.10	0.0%	-8.7%	-8.7%	前驱体	正磷酸铁	1.03	0.0%	-4.2%
镨钕氧化物		39.90	-0.6%	-9.8%	-9.8%	NCM622(动)		7.74	0.0%	0.0%	0.0%
氧化镨		192	-1.3%	-23.1%	-23.1%	NCM811(动)		8.29	0.0%	0.0%	0.0%
氧化铽		562	-3.9%	-24.1%	-24.1%	四氧化三钴		13.15	0.0%	4.0%	4.0%
35H 毛坯钕铁硼		190	0.0%	-5.0%	-5.0%	磷酸铁锂(动)		4.33	0.0%	-0.5%	-0.5%
硅	553#工业硅	1.60	-0.9%	-2.4%	-2.4%	正极	NCM622(动)	12.50	0.0%	0.0%	0.0%
	有机硅 DMC	1.53	4.1%	7.4%	7.4%		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	0.0%	0.6%	0.6%
	单晶硅片	1.98	3.1%	8.2%	8.2%	负极	1#低硫石油焦	3045.00	5.2%	18.7%	18.7%
	单晶 PERC 电池片	0.38	0.0%	0.0%	0.0%		石墨化	1.55	0.0%	1.6%	1.6%
	单晶 PERC 组件	0.89	-3.3%	-9.2%	-9.2%		人造石墨(中端)	2.98	-0.5%	-2.9%	-2.9%
	镁锭	2.05	-1.0%	0.0%	0.0%		天然石墨(中端)	3.44	-0.4%	-1.6%	-1.6%
隔膜	海绵钛	4.90	0.0%	-4.9%	-4.9%	7 μm/湿基膜	1.26	0.0%	-3.1%	-3.1%	
	海绵钴	188	0.0%	0.0%	0.0%	9 μm/湿基膜	1.09	0.0%	-3.5%	-3.5%	
	镱铟	8.95	1.1%	9.1%	9.1%	16 μm/干基膜	0.60	0.0%	-1.6%	-1.6%	

锡钨 钨钼	钨精矿	12.28	0.2%	0.2%	0.2%	电 解 液	六氟磷酸锂(国产)	6.50	0.0%	-3.0%	-3.0%
	钨精矿	3,285	0.0%	3.1%	3.1%		电解液(铁锂)	2.18	0.0%	0.0%	0.0%
	五氧化二钨	8.50	-6.6%	-5.6%	-5.6%		电解液(三元)	2.75	0.0%	-0.9%	-0.9%
钽铌 锆铯	氧化钽	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	铜 铝 箔	6 μ m锂电铜箔	1.75	0.0%	-2.8%	-2.8%
	锆锭	9,400	0.0%	0.0%	0.0%		8 μ m锂电铜箔	1.60	0.0%	-5.9%	-5.9%
	精铌	2,005	0.0%	0.0%	0.0%		12 μ m锂电铝箔	1.70	0.0%	0.0%	0.0%
	铯	2,015	0.0%	5.2%	5.2%	辅 材	PVDF(电池级)	9.25	0.0%	-2.6%	-2.6%
氟	萤石	3,400	0.0%	-5.6%	-5.6%		碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.03	0.0%	-2.4%	-2.4%	DMC(电池级)	0.45	0.0%	-1.1%	-1.1%	
农化	钾肥	2,860	0.0%	5.9%	5.9%	电 池	方动电芯(铁锂)	0.42	0.0%	0.0%	0.0%
	黄磷	2.37	1.3%	-6.3%	-6.3%		方动电芯(三元)	0.47	0.0%	-4.1%	-4.1%

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