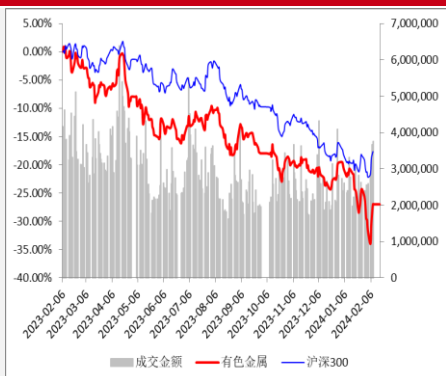




有色金属行业周报 (2024. 2. 12 - 2024. 2. 18): 金属价格维持震荡, 关注节后开工节奏

行业评级: 推荐

近一年该行业相对沪深300走势



分析师声明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

研究员 姚成章  
投资咨询证书号 S0620523060002  
电话 025-58519173  
邮箱 czyao@njzq.com.cn

工业金属: LME 铜价本周 8322 美元/吨, 周上涨 2.8%, 国内铜现货价 67725 元/吨, 周持平。铜现货加工费 31.5 美元/吨, 较节前基本持平。LME 铜库存 13.06 万吨, 较上周下降 4.5%, 上期所阴极铜库存 8.65 万吨, 本周上升 26.9%。本周铜价延续震荡走势, 海外 LME 铜价继续维持较强走势, 国内铜价受节假日影响变动幅度较小。海外宏观方面美联储偏鹰表态导致降息预期有所放缓, 1 月 31 日, 美联储宣布联邦基金利率的目标区间保持在 5.25%到 5.50%, 同时美联储主席鲍威尔也表示美联储不太可能在 3 月份有降息操作。从最新美国初请失业金人数来看, 最新一周初请失业金人数为 21.2 万人次, 相较于预测值还是小幅预期的, 对降息的预期有所打压。根据最新 CME “美联储观察”数据, 24 年 3 月维持当前利率可能性接近 90%; 预计到 24 年 5 月不降息的概率仍高达 70%以上; 预计到 6 月才会有实质性降息, 降息 25bp 概率超过 60%, 整体来看市场对本轮美联储年内降息的预期有所修正。我们认为虽然美国经济数据有所反复, 但整体美国通胀数据仍有望逐步回落, 铜价的上行将会有较好支撑。从供需基本情况来看, 国内需求受春节效应影响有所放缓, 库存方面 LME 小幅降库, 上期所库存因春节效应部分累库, 但季节性累库均不及往年水平。现货冶炼 TC 加工费本周小幅回暖。终端需求方面, 近期国内地产等一系列政策进一步加码, 广深等地房地产政策再次优化更新, 房企白名单加速落地, 我们预计地产企稳将对铜需求有一定的支撑, 建议继续重点关注铜矿龙头企业紫金矿业。本周上海有色铝价 18910 元/吨, 周持平, 成本端氧化铝价本周继续保持在高位, 预焙阳极价格本月较上月持平。本周铝价偏震荡走势, 上海有色电解铝社会库存本周为 49.1 万吨, 较节前有所累库, 主要受到季节性累库效应影响。近期电解铝下游需求进入季节性淡季, 春节效应影响

市场铝价表现，预计节后随着各基建等项目陆续开工后，电解铝需求将持续回暖，对铝价有较好支撑。经测算后的电解铝吨铝毛利润有所回落但仍保持在年内相对较高的水平。建议继续关注成本较低的电解铝企业云铝股份、中国铝业、神火股份、天山铝业等。

- 能源金属：本周锂精矿价格982美元/吨，周持平，电池级碳酸锂价格10.1万元/吨，工业级碳酸锂价格9.1万元/吨，氢氧化锂价格8.6万元/吨，周变动幅度较小。本周进口锂精矿价格、锂盐价格继续企稳，锂精矿现货价持续跌破1000美元/吨。部分锂盐生产贸易商惜售情绪较浓但不改锂价下行趋势，碳酸锂期货合约价格本周延续震荡走势，远端合约较近端仍有一定升水。目前锂资源本身供需格局并未见明显改善，期货的波动主要来自近期部分矿山由于成本过高有停产/减产的预期，在下游需求相对平稳的局面下，上游海外矿、盐湖等扩产基本符合预期，供需整体仍处于相对偏松环境，建议继续关注新能源车月度销量情况，在此背景下我们建议逢低关注龙头企业天齐锂业、赣锋锂业等。
- 稀土及小金属：本周氧化镨钕价格39.9万元/吨，周持平，钕铁硼价格160元/千克，周持平。本周稀土磁材价格走势平稳，整体需求端仍未见起色，从稀土年初指标来看，供给增速有所放缓，预计价格在需求未见改善下仍将保持震荡走势。钴价、镍价本周延续低位震荡回落，整体下行趋势未改。我们建议继续逢低关注中国稀土、金力永磁，同时可逢低关注战略资源小金属相关概念股云南锗业、锡业股份等。
- 贵金属：本周黄金价479.99元/克，周回落0.7%；银价5803元/千克，周回落1.8%。本周国内贵金属价格小幅回落，伦敦金价在春节内短暂跌破2000美元/盎司但很快修复，虽然美国目前整体经济数据较好导致降息预期有所修正，但美联储降息空间仍存，黄金板块的整体配置价值仍较高。我们建议继续逢低关注山东黄金、中金黄金、赤峰黄金等。
- 投资建议小结：建议逢低关注紫金矿业、云铝股份、中国铝业、神火股份、金力永磁、云南锗业、山东黄金、中金黄金等。
- 风险提示：各金属下游需求不及预期、各金属供应端开采不及预期、全球宏观流动性变化、国内政策变动风险、地缘政治冲突风险等。

## 一、行业数据及图表

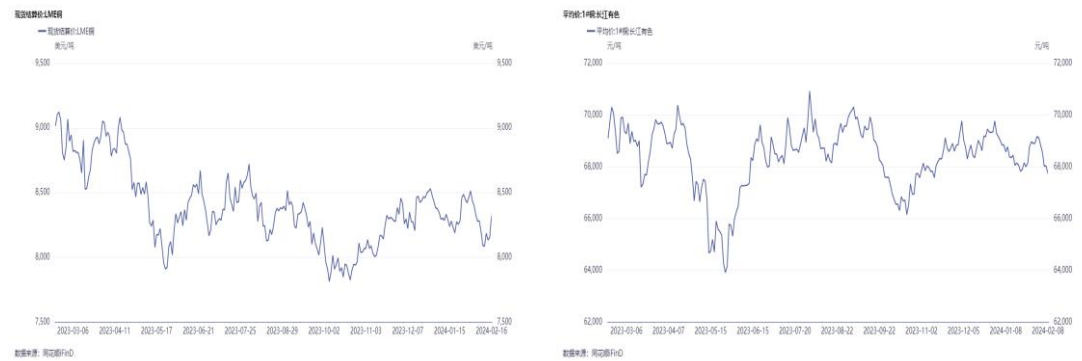
图表 1. 各金属本周数据

产品		本周	一周涨跌	本月	年初至今
铜	LME铜价 (现货结算)	8322 美元/吨	+2.8%	-2.2%	-1.8%
	沪铜价	67725 元/吨	—	-2.1%	-2.2%
	TC加工费	31.5 美元/吨	—	+8.6%	-49.5%
	LME库存	13.06 万吨	-4.5%	-10.8%	-21.9%
	上期所库存	8.65 万吨	+26.9%	+71.3%	+180%
铝	沪铝价	18910 元/吨	—	-0.3%	-3.4%
	氧化铝价	3382 元/吨	—	—	+8.3%
	预焙阳极价	4488 元/吨	—	—	-3.2%
	LME库存	53.49 万吨	+1.3%	-0.5%	-2.6%
	SMM: 电解铝社会库存	49.1 万吨	—	+5.1%	+13.1%
锂	锂精矿 (进口 5.5-6%)	982 美元/吨	—	—	-17.8%
	工业级碳酸锂 (99%)	9.1 万元/吨	—	—	—
	电池级碳酸锂 (99.5%)	10.1 万元/吨	—	—	—
	氢氧化锂 (56.5%)	8.6 万元/吨	—	—	-4.4%
	稀土	氧化镨钕	39.9 万元/吨	—	—
钕铁硼(45N)		160 元/千克	—	—	-3%
小金属	钴价	21.72 万元/吨	—	-0.2%	-1.7%
	镍价	12.81 万元/吨	—	-0.7%	-1.5%
贵金属	金价 (Au9999)	479.99 元/克	-0.7%	—	+0.1%
	银价	5803 元/千克	-1.8%	-2.6%	-3.5%

时间整理: 截至2024.2.18

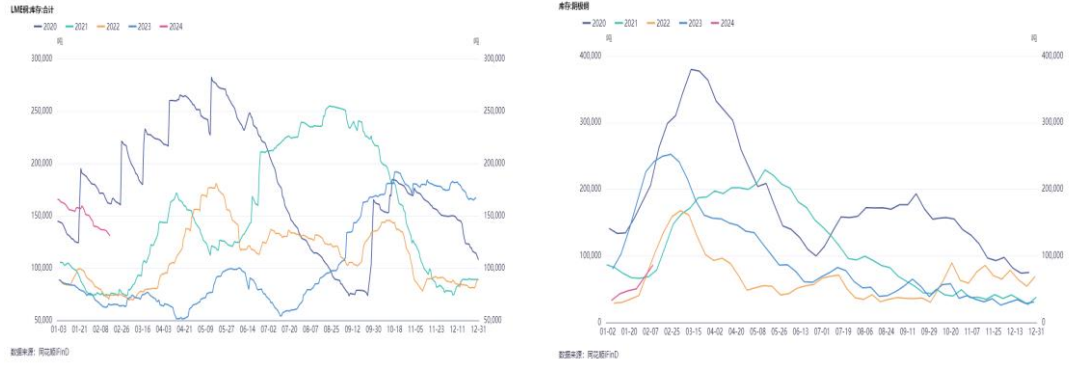
数据来源: 同花顺 ifind, 百川盈孚, 南京证券研究所整理

图表 2. LME 铜价 (美元/盎司) 及长江有色铜均价 (元/吨)



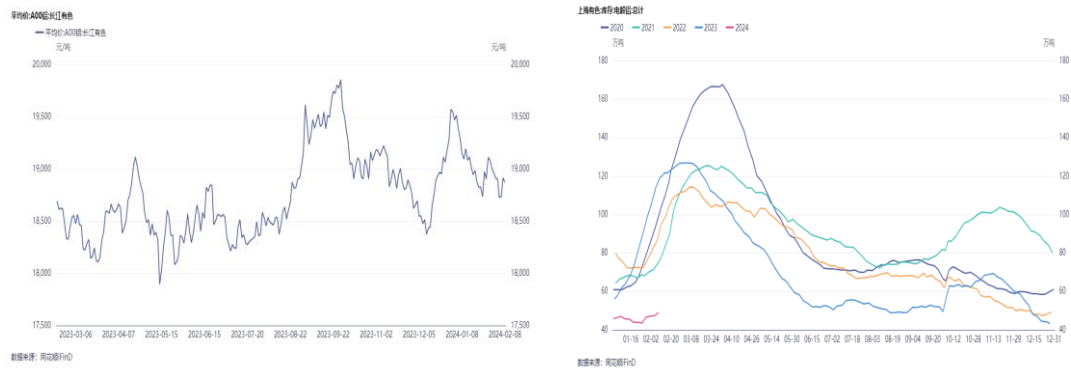
数据来源: 同花顺 ifind, 南京证券研究所

图表 3. LME 铜库存 (吨) 及上期所阴极铜库存 (吨)



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 4. 电解铝价（元/吨）及库存（万吨）



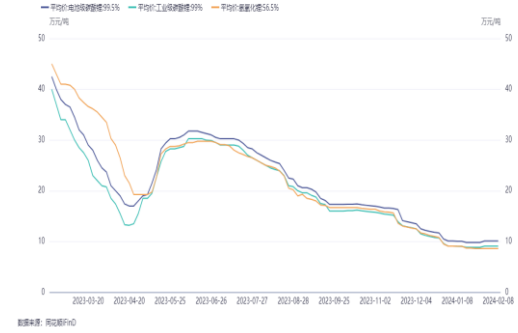
数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 5. 电解铝成本端价格（元/吨）以及吨铝盈利测算



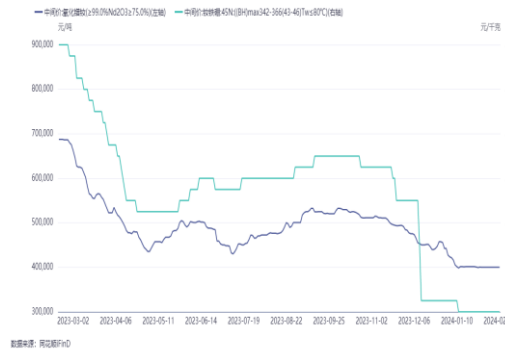
数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所测算

图表 6. 锂矿（美元/吨）及锂盐价格（万元/吨）



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 7. 稀土价格（万元/吨、元/千克）及稀土第一批指标



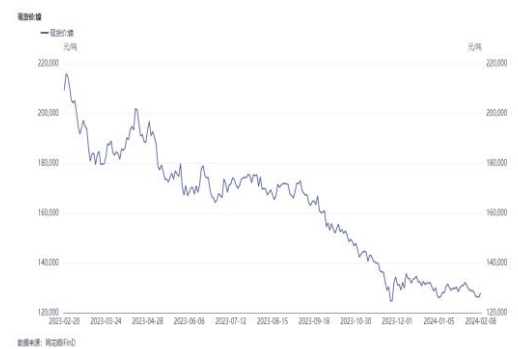
附件 1

2024年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标

序号	稀土集团	矿产品 (折稀土氧化物, 吨)		冶炼分离产品 (折稀土氧化物, 吨)
		萤矿型稀土(轻)	离子型稀土 (以中重为主)	
1	中国稀土集团有限公司	30280	10140	38990
2	中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司	94580		88010
合计		124860	10140	127000
总计		135000		127000

数据来源：同花顺 ifind，工信部，南京证券研究所

图表 8. 小金属价格（元/吨）



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

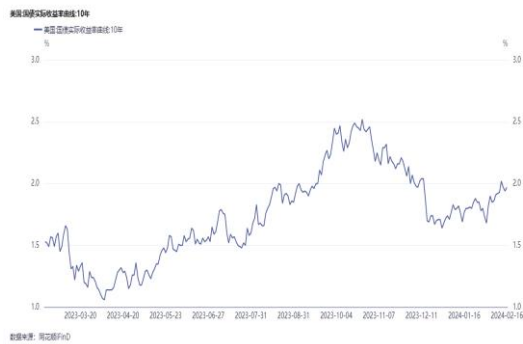
图表 9. 贵金属价格（元/克、元/千克）

请务必阅读正文之后的重要法律声明



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 10. 美债 10 年期实际收益率 (%)



数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

## 二、公司新闻

1、盛新锂能：盛新锂能集团股份有限公司的全资子公司盛威致远国际有限公司与澳大利亚锂矿生产商 Pilbara Minerals Ltd. 的全资子公司 Pilgangoora Operations Pty Ltd. 签订了《锂精矿承购协议》，公司将在 2024 年至 2026 年期间向 Pilgangoora 采购锂辉石精矿。

2、盛达资源：公司与中化地质矿山总局于近日签署了《战略合作框架协议》，旨在构建长期稳定、优势互补、互利共赢的合作与发展新格局，在金、银、铜以及战略化工类矿种领域的矿产勘查、矿权投资、矿业开发、矿山环境治理与生态环境修复等产业协同方面开展深度合作。

3、赤峰黄金：董事长王建华、董事兼总裁杨宜方等 7 名董事、高管通过上海证



券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持了公司股份，增持股份数量合计 92.41 万股。

4、天山铝业：公司于 2024 年 2 月 5 日以集中竞价方式首次实施回购股份，首次回购股份 301.01 万股，占公司目前总股本的 0.06%，最高成交价为 5.09 元/股，最低成交价为 4.86 元/股，已使用资金总额为 1500.63 万元（不含交易费用）。

5、南山铝业：公司于 2024 年 2 月 4 日收到公司控股股东南山集团有限公司出具的《关于特定期间不减持公司股份的承诺函》，南山集团作出以下承诺：基于对公司未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，为支持公司持续、稳定、健康发展，增强广大投资者信心，切实维护投资者权益和资本市场的稳定，我司承诺自 2024 年 2 月 4 日起 6 个月内不通过二级市场、大宗交易方式减持我司持有的公司股份。

6、北方稀土：2024 年 1 月份，北方稀土稀土功能材料月计划完成率 111.57%；稀土冶炼分离板块月计划完成率 107.95%；稀土金属板块月计划完成率 104.63%，实现首月生产“开门红”。

### 三、投资建议

工业金属：本周铜价延续震荡走势，海外 LME 铜价继续维持较强走势，国内铜价受节假日影响变动幅度较小。海外宏观方面美联储偏鹰表态导致降息预期有所放缓，1 月 31 日，美联储宣布联邦基金利率的目标区间保持在 5.25%到 5.50%，同时美联储主席鲍威尔也表示美联储不太可能在 3 月份有降息操作。从最新美国初请失业金人数来看，最新一周初请失业金人数为 21.2 万人次，相较于预测值还是小幅预期的，对降息的预期有所打压。根据最新 CME “美联储观察”数据，24 年 3 月维持当前利率可能性接近 90%；预计到 24 年 5 月不降息的概率仍高达 70%以上；预计到 6 月才会有实质性降息，降息 25bp 概率超过 60%，整体来看市场对本轮美联储年内降息的预期有所修正。我们认为虽然美国经济数据有所反复，但整体美国通胀数据仍有望逐步回落，铜价的上行将会有较好支撑。从供需基本情况来看，国内需求受春节效应影响有所放缓，库存方面 LME 小幅降库，上期所库存因春节效应部分累库，但季节性累库均不及往年水平。现货冶炼 TC 加工费本周小幅回暖。终端需求方面，近期国内地产等一系列政策进一步加码，广深等地房地产政策再次优化更新，房企白名单加速

落地，我们预计地产企稳将对铜需求有一定的支撑，建议继续重点关注铜矿龙头企业紫金矿业。本周铝价偏震荡走势，上海有色电解铝社会库存本周为 49.1 万吨，较节前有所累库，主要受到季节性累库效应影响。近期电解铝下游需求进入季节性淡季，春节效应影响市场铝价表现，预计节后随着各基建等项目陆续开工后，电解铝需求将持续回暖，对铝价有较好支撑。经测算后的电解铝吨铝毛利润有所回落但仍保持在年内相对较高的水平。建议继续关注成本较低的电解铝企业云铝股份、中国铝业、神火股份、天山铝业等。

能源金属：本周进口锂精矿价格、锂盐价格继续企稳，锂精矿现货价持续跌破 1000 美元/吨。部分锂盐生产贸易商惜售情绪较浓但不改锂价下行趋势，碳酸锂期货合约价格本周延续震荡走势，远端合约较近端仍有一定升水。目前锂资源本身供需格局并未见明显改善，期货的波动主要来自近期部分矿山由于成本过高有停产/减产的预期，在下游需求相对平稳的局面下，上游海外矿、盐湖等扩产基本符合预期，供需整体仍处于相对偏松环境，建议继续关注新能源车月度销量情况，在此背景下我们建议逢低关注龙头企业天齐锂业、赣锋锂业等。

稀土及小金属：本周稀土磁材价格走势平稳，整体需求端仍未见起色，从稀土年初指标来看，供给增速有所放缓，预计价格在需求未见改善下仍将保持震荡走势。钴价、镍价本周延续低位震荡回落，整体下行趋势未改。我们建议继续逢低关注中国稀土、金力永磁，同时可逢低关注战略资源小金属相关概念股云南锗业、锡业股份等。

贵金属：本周国内贵金属价格小幅回落，伦敦金价在春节内短暂跌破 2000 美元/盎司但很快修复，虽然美国目前整体经济数据较好导致降息预期有所修正，但美联储降息空间仍存，黄金板块的整体配置价值仍较高。我们建议继续逢低关注山东黄金、中金黄金、赤峰黄金等。

投资建议小结：建议逢低关注紫金矿业、云铝股份、中国铝业、神火股份、金力永磁、云南锗业、山东黄金、中金黄金等。

## 四、风险提示

主要风险：各金属下游需求不及预期、各金属供应端开采不及预期、全球宏观流动性变化、国内政策变动风险、地缘政治冲突风险等。



## 免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上；
- 中 性：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该行业指数相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
- 增 持：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在 5%~15%之间；
- 中 性：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计 6 个月内该上市公司股价相对沪深 300 指数跌幅在 10%以上。

请务必阅读正文之后的重要法律声明