

2024 年 03 月 03 日

有色金属

SDIC

行业周报

证券研究报告

## 复工缓慢工业金属偏弱震荡，供应扰动能源金属价格反弹

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

工业金属：PCE 符合预期，国内 2 月制造业 PMI 季节性收缩

2 月国内制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点，主要受春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，大多数企业停工停产，企业生产经营受到较大影响，制造业市场活跃度总体有所下降。2 月生产经营活动预期指数为 54.2%，比上月上升 0.2 个百分点，表明企业对春节后市场发展信心有所增强。海外方面，1 月 PCE 物价指数同比增长 2.4%，环比上涨 0.3%，整体符合预期。在周五发布的半年度美联储货币政策报告来看，官员们不会开始将短期利率目标下调，直到他们对通胀真正回到 2% 的目标水平有更大的信心。本周美元指数在 104 宽幅震荡。总的来说，2 月美联储维持“鹰派”态度，保持现时高利率运行并提及目前考虑降息问题为时尚早，铜铝企业下游新签订单数量增长较少，国内工业金属需求是否转暖待验证，供给端扰动持续存在，铜价、铝价偏弱震荡。建议关注：金诚信、西部矿业、洛阳钼业、藏格矿业、河钢资源、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：基本面消费有待提振，铜价走弱

本周 LME 铜收报 8259 美元/吨，较上周下跌 1.43%，沪铜收报 68200 元/吨，较上周下跌 0.28%。据 SMM，供应端，海外方面，铜精矿方面紧张情绪弥漫，粗铜加工费也受到一定牵连。海外进口粗铜多以长单交付为主，持货商手头货源寥寥。节后再生铜供应商复工相对较晚导致市场废铜原料较为紧张，导致废产阳极铜的供给量整体不算充裕。需求端，据 SMM 调研，目前地产、建筑行业新增订单未见明显增量，部分大型项目也未到开工时间，总体来看铜终端行业消费尚未完全复苏，拖累下游企业订单增量未达预计。未来持续关注 3 月企业开工率情况，以及终端需求复苏情况，下周“两会”召开，关注政策面对于铜价的影响。

铝：下游开工率有所回升但新增订单有限，铝价下跌

周内铝价下跌，LME 铝收报 2215.5 美元/吨，较上周下跌 2.49%，沪铝收报 19030 元/吨，较上周下跌 0.86%。供应端，据 SMM，本周国产矿生产情况相对稳定，价格持稳运行为主。北方晋豫地区，进入 2 月山西和河南政府先后颁布后续矿山开采布局相关文件，市场对晋豫地区氧化铝企业后续复产预期增强。电解铝方面，云南等地区电力暂无增量，区域内电解铝企业持稳生产为主。需求端，据 SMM，铝加工企业复工复产继续，其中再生合金及型材板块周内开工回升幅度较大，再生铝大厂生产基本恢复至节前水平，但订单增量一般；铝线缆龙头企业开工率逐渐回升，由于特高压订单的交付压力，龙头企业整体开

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	1.6	-1.6	-3.8
绝对收益	11.5	-0.0	-18.1

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

洪璐 分析师

SAC 执业证书编号：S1450524010005

honglu1@essence.com.cn

相关报告

铜精矿供给扰动增加，关注节后下游需求复苏	2024-02-25
2024 年春节假期有色金属市场回顾	2024-02-17
铜精矿紧张格局持续，非农偏强市场降息预期调整	2024-02-04
国内降准叠加美国软着陆预期维持，工业金属普涨	2024-01-29
铜供给端硬约束持续，降息预期调整关注黄金配置价值	2024-01-21

工率持稳运行，但目前新增订单并非乐观，生产多为往年积压订单；根据企业反馈，目前除开大厂手头的特高压订单，国网订单需求尚未有明显起色，且光伏风电项目停滞，下游开工生产回暖复苏仍需等待积极信号。

### 锡：库存持续减少，锡价震荡

本周 LME 锡收报 24755 美元/吨，较上周上涨 0.34%，沪锡收报 20.67 万元/吨，较上周下跌 0.22%。供给端，据 SMM，印尼采矿配额发放缓慢，因为审批拖延，印尼 1 月锡产品出口量锐减 99%。上述印尼官员表示，印尼国内最大锡矿商——国家控股的 PT Timah 以及多家私营锡矿公司已经取得采矿配额。需求端，下游生产仍处恢复状态，目前仍以消耗节前原料库存为主。本周 LME 锡库存继续减少，较上周下降 0.74%、上海期交所库存同比下降 1.42%。

### 锌：海外锌矿突发事件增多，下游复工缓慢

本周 LME 锌收报 2509 美元/吨，较上周下跌 1.38%，沪锌收报 21135 元/吨，较上周下跌 0.54%。供应端，据 SMM，首先近期海外突发事件增多，澳大利亚 Dugald River 矿因洪水影响，运输受阻；另外南非的 Gamsberg 矿因生产受阻，月产量下降明显，受此影响预计近月来海外发往国内的数量减少 2 万吨以上。需求端，据 SMM，元宵节过后，锌下游企业基本已经开工，但整体来看，开工不及去年同期。其中镀锌方面，受到两会限产，河北地区镀锌企业受到低程度波及；压铸方面，伴随下游开工，压铸企业订单逐步恢复，生产逐渐回至年前状态；氧化锌方面，半钢胎开工率大幅回升带动橡胶级氧化锌订单增加，然陶瓷级氧化锌和饲料级氧化锌订单表现较差，开工尚在恢复中。

### 能源金属：地方新能源汽车补贴政策延续，储能需求前景广阔

上海市商务委于 3 月 2 日发布新一轮燃油车以旧换新补贴政策和新能源汽车置换政策、新一轮绿色智能家电消费补贴政策，自 2024 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，个人消费者报废或者转让（不含变更登记）本人名下在上海市注册登记的非营业性小客车，并且在上海购买纯电动小客车新车，可申请一次性 10000 元购车补贴。此外，2 月 27 日由国家发展改革委、国家能源局联合印发的《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》（以下简称《指导意见》）正式发布，其中提出，到 2027 年，电力系统调节能力显著提升，抽水蓄能电站投运规模达到 8000 万千瓦以上，需求侧响应能力达到最大负荷的 5% 以上，保障新型储能市场化发展的政策体系基本建成，适应新型电力系统的智能化调度体系逐步形成，支撑全国新能源发电量占比达到 20% 以上、新能源利用率保持在合理水平。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：上游情绪高涨，锂价持续走高

本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为 10.25 万元/吨和 8.88 万元/吨，

较 2 月 23 日环比依次变动 6.5%、4.4%。据 SMM，供给端，锂云母价格企稳，部分矿企及贸易商在盐价上涨带动下尝试小幅上调报价；锂盐企业开工率整体较低，预期国内碳酸锂产量环比减少 23%至 3.2 万吨附近，生产端供应量较少，澳大利亚锂辉石进口方面大头仍为长单与包销协议。需求端，江西地区除少数几家一体化冶炼企业外，产线依旧处于检修或低水平运行状态，市场对外部云母需求低迷，成交较为平淡。多数正极企业由于原料库存仍相对充足，或处于去库存阶段，并无于高价急切进行采购想法。上游挺价情绪高涨，下游承接意愿暂时低迷。

#### 镍：供给端扰动影响，镍价反弹上行

本周电解镍、硫酸镍价格分别 13.82 万元/吨、2.88 万元/吨，较 2 月 23 日环比依次变动+0.8%、2.7%。据 SMM，供给端，盐厂已逐步开始复工复产，但受原料端，湿法中间品及废料供应偏紧且价格高位约束，复产节奏仍较为缓慢。加印尼政府对于镍矿 RKAB 审批缓慢需求端，三元材料产业链整体库存处于低位，2 月初现货紧张导致部分企业 2 月原料仍存缺口。需求端，据 SMM，不锈钢方面，目前处于不锈钢行业的淡季，加上国内及印尼产量的减少，镍铁需求呈现减弱态势。三元前驱体方面，节后此前停产检修的企业已经完成复工，3 月排产预期随需求转好。

#### 钴：下游采购备货意愿增强，钴价小幅上涨

本周电解钴、硫酸钴价格分别为 22.00 万元/吨、3.19 万元/吨，较 2 月 23 日环比依次变动+1.6%、0.3%。据 SMM，供给端，本周电解钴价格略有回升，钴盐价格平稳运行目前各生产企业产量正常。需求端，下游多为 3 月备货做准备，市场询盘有所增多。但由于下游采购方对于价格接受意愿不高，挺价情绪维持。采取观望策略为主，实际成交较少。

#### 稀土：下游需求表现低迷，稀土价格环比下降

本周国内稀土价格整体下降。据中钨在线，供给端，金属厂及分离厂原料补货进行，分离企业对于原料坚挺甚至废料回收率的压榨已接近极限。需求端，正式复工后下游磁材企业订单释放情况不佳，采购方观望情绪浓厚，采购意愿低迷。市场供大于求，稀土价格面临供应过剩压力。**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：PCE 指数符合预期，金价震荡上行

本周 COMEX 黄金周五收盘价 2091.6 美元/盎司，较上周上涨 2.24%，COMEX 白银周五收盘价 23.345 美元/盎司，较上周上涨 1.61%。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值 52.2，创 2022 年 7 月份以来终值新高，高于预期的 51.5；1 月耐用品订单月率初值同比下滑 6.1%，低于预期的 4.5%；1 月 PCE 物价指数同比增长 2.4%，环比上涨 0.3%，符合预期，第四季度实际 GDP 按年率计算增长 3.2%，不及预期，相较首次预估数据下修 0.1 个百分点。美联储仍关注通胀风险，并不急于降

息。美国居民消费水平下降，PCE 数据缓解市场对通胀偏离下行轨道的担忧，仍为一年内最大涨幅，支持政策制定者谨慎降息的观点。海内外金价走势良好，在经济数据影响下或将震荡上行。**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	7
1.1. 成交及持仓情况	7
1.2. 个股涨跌排名	7
2. 行业基本面更新	8
2.1. 工业金属：海外通胀粘性仍在，国内 2 月制造业 PMI 季节性收缩	8
2.1.1. 工业金属周度价格和库存表	8
2.1.2. 铜：基本面消费有待提振，铜价走弱	9
2.1.3. 铝：下游开工率有所回升但新增订单有限，铝价下跌	10
2.2. 能源金属：地方新能源汽车补贴政策延续，储能需求前景广阔	11
2.2.1. 锂：上游情绪高涨，锂价持续走高	11
2.2.2. 镍：供给端扰动影响，镍价反弹上行	12
2.2.3. 钴：下游采购备货意愿增强，钴价小幅上涨	13
2.3. 稀土：下游需求表现低迷，稀土价格环比下降	13
2.4. 贵金属：PCE 指数符合预期，金价震荡上行	15
2.5. 稀有金属	16
3. 行业新闻点评	17

## 目 录

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

图 27. 氧化镨价格 .....	14
图 28. 氧化钕价格 .....	14
图 29. 氧化镝价格 .....	15
图 30. 氧化铽价格 .....	15
图 31. 欧美央行总资产 .....	15
图 32. 美联储资产负债表组成 .....	15
图 33. COMEX 黄金和实际利率 .....	15
图 34. 美国国债长短期利差 .....	15
图 35. 金银比 .....	16
图 36. COMEX 白银期货收盘价 .....	16
图 37. 国内钼精矿报价 .....	16
图 38. 国内钨精矿报价 .....	16
图 39. 长江现货市场电解镁报价 .....	16
图 40. 长江现货市场电解锰报价 .....	16
图 41. 长江现货市场锑锭报价 .....	17
图 42. 长江现货市场海绵钛报价 .....	17
图 43. 国产精铋报价 .....	17
图 44. 精铟报价 .....	17
图 45. 钽铁矿报价 .....	17
图 46. 国产二氧化锆报价 .....	17
表 1: 主要指数持仓交易情况变动表 .....	7
表 2: 主要个股交易情况变动表 .....	7
表 3: 工业金属价格周度变化表 .....	8
表 4: 工业金属库存周度变化表 .....	9
表 5: 能源金属价格周度变化表 .....	11

## 1. 行业及个股交易数据复盘

本周指数普遍上涨。本周 A 股 5 个交易日内，上证综指上涨 0.74%，日均成交量 4625.06 亿元人民币，环比上升 14.84%；深证综指上涨 4.03%，日均成交量 6262.27 亿元人民币，环比上升 27.40%；有色金属指数上涨 2.41%。个股方面，涨幅前三的公司为合盛硅业（14.53%）、中矿资源（14.09%）、天齐锂业（12.18%）；跌幅前三的公司为铜陵有色（-4.96%）、西部矿业（-4.27%）、\*ST 利源（-4.07%）。

### 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 3/1	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		1009.0	0.74%	6.94%	-8.61%	198,756.77	211,494.89	6.41%
399001.SZ	深证综指		3144.9	4.03%	12.64%	-20.81%	252,114.04	296,408.86	17.57%
399006.SZ	创业板指		608.0	3.74%	15.17%	-25.37%	84,852.80	100,660.87	18.63%
000300.SH	沪深300		1179.3	1.38%	9.02%	-14.28%	79,877.58	79,926.82	0.06%
000819.SH	有色金属指数		1544.9	2.41%	9.04%	-21.54%	8,676.19	8,892.26	2.49%
8841360.WI	工业金属指数		4006.9	0.31%	6.34%	-12.25%	7,276.42	7,273.35	-0.04%
884785.WI	锂矿指数		2206.4	10.59%	7.38%	-38.41%	637.30	963.63	51.21%
8841089.WI	稀土指数		1732.7	2.75%	10.76%	-32.53%	1,170.06	1,151.08	-1.62%
886011.WI	贵金属指数		21078.6	0.18%	8.72%	8.45%	1,981.52	1,823.68	-7.97%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

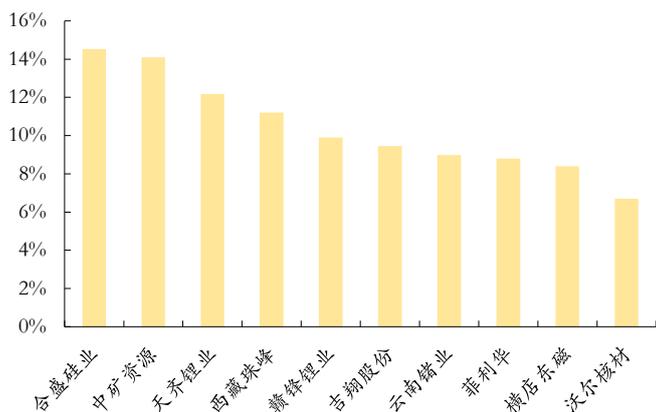
表2：主要个股交易情况变动表

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 (%)
42	1	603993.SH	洛阳钼业	3,545.95	11,265.88	25,192.43	4,525.69	4.88%
1	2	601899.SH	紫金矿业	8,125.02	28,668.59	58,647.29	19,163.79	7.78%
3	3	601600.SH	中国铝业	3,330.53	11,526.17	25,064.79	3,008.50	4.10%
53	4	601168.SH	西部矿业	3,461.98	10,140.59	20,150.45	3,117.24	10.20%
4	5	600497.SH	驰宏锌锗	1,652.95	5,293.47	9,967.12	558.30	2.16%
52	6	600489.SH	中金黄金	2,046.21	7,070.77	15,826.87	1,234.74	2.40%
8	7	601958.SH	金钼股份	1,119.44	3,693.83	7,402.46	931.28	3.03%
6	8	600988.SH	赤峰黄金	2,179.02	5,981.27	13,433.79	693.28	3.02%
49	9	600516.SH	方大炭素	785.54	2,606.15	4,762.03	366.32	1.58%
45	10	600595.SH	中孚实业	467.23	1,809.93	3,572.72	246.35	1.85%
17	11	600111.SH	北方稀土	3,568.73	11,966.49	20,443.80	1,831.29	2.52%
13	12	600490.SH	鹏欣资源	325.22	1,069.79	2,266.08	35.97	0.60%
36	13	600961.SH	株冶集团	1,029.30	3,369.77	6,909.35	45.47	1.14%
11	14	601677.SH	明泰铝业	962.49	3,402.64	6,777.55	223.15	1.70%
37	15	600362.SH	江西铜业	2,042.04	6,785.14	12,756.09	1,495.79	4.06%
5	16	600547.SH	山东黄金	2,375.35	6,820.23	14,742.83	1,750.24	2.12%
23	17	600330.SH	天通股份	1,177.82	3,073.59	5,554.72	71.72	0.66%
7	18	603799.SH	华友钴业	4,171.41	11,658.14	27,651.68	2,108.55	3.80%
51	19	600711.SH	盛屯矿业	920.50	2,793.66	5,258.53	137.50	0.99%
20	20	600206.SH	有研新材	748.76	2,060.24	3,793.43	155.86	1.41%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

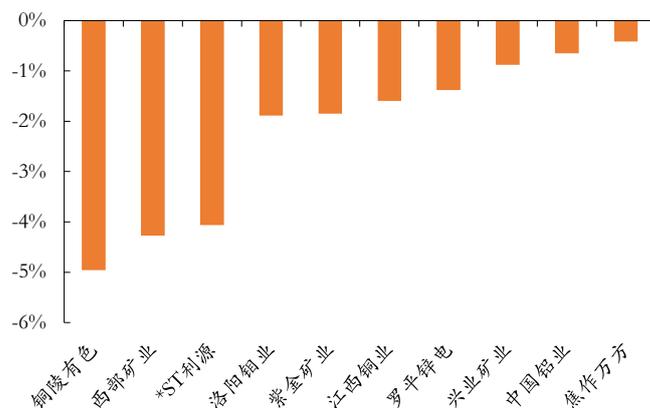
### 1.2. 个股涨跌排名

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：海外通胀粘性仍在，国内 2 月制造业 PMI 季节性收缩

2月国内制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.1%，比上月下降 0.1 个百分点，主要受春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，大多数企业停工停产，企业生产经营受到较大影响，制造业市场活跃度总体有所下降。2月生产经营活动预期指数为 54.2%，比上月上升 0.2 个百分点，表明企业对春节后市场发展信心有所增强。海外方面，在周五发布的半年度美联储货币政策报告来看，官员们不会开始将短期利率目标下调，直到他们对通胀真正回到 2% 的目标水平有更大的信心。欧元区 2 月 CPI 初值从 1 月份的 2.8% 降至 2.6%，但高于市场预期的 2.5%；核心 CPI 从 3.3% 放缓至 3.1%，为连续第七个月下降，也高于预期的 2.9%。本周美元指数在 104 宽幅震荡。总的来说，2 月美联储维持“鹰派”态度，保持现时高利率运行并提及目前考虑降息问题为时尚早，铜铝企业下游新签订单数量增长较少，国内工业金属需求是否转暖待验证，供给端扰动持续存在，铜价、铝价偏弱震荡。

#### 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	2,215.5	-2.49%	3.29%	-13.42%
	铜(3m)	美元/吨	8,295.0	-1.43%	-0.53%	-9.63%
	锌(3m)	美元/吨	2,509.0	-1.38%	2.87%	-22.91%
	铅(3m)	美元/吨	2,091.0	0.72%	2.47%	-4.61%
	镍(3m)	美元/吨	16,250.0	-0.58%	-0.91%	-41.57%
	锡(3m)	美元/吨	24,755.0	0.34%	-0.18%	-9.82%
国内价格	铝(当月)	元/吨	19,030.0	-0.86%	3.23%	3.76%
	铜(当月)	元/吨	68,200.0	-0.28%	1.07%	-0.67%
	锌(当月)	元/吨	21,135.0	-0.54%	2.18%	-11.14%
	铅(当月)	元/吨	16,325.0	1.68%	5.09%	6.21%
	镍(当月)	元/吨	129,420.0	4.76%	-0.86%	-36.41%
	锡(当月)	元/吨	206,750.0	-0.22%	-0.92%	-4.11%

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	55.86	0.07%	24.26%	36.61%
	上海期交所库存	万吨	9.67	0.03%	-13.59%	-42.03%
铜	LME 库存	万吨	15.58	-4.50%	-13.21%	84.30%
	COMEX 库存	万吨	1.96	-0.17%	15.21%	-41.68%
锌	上海期交所库存	万吨	4.31	30.05%	42.00%	-57.96%
	LME 库存	万吨	21.09	-4.17%	-0.09%	898.22%
铅	上海期交所库存	万吨	2.51	15.17%	4.32%	-28.42%
	LME 库存	万吨	11.97	-6.32%	-6.89%	455.22%
镍	上海期交所库存	万吨	5.81	10.80%	16.42%	7.57%
	LME 库存	万吨	6.91	7.08%	42.37%	29.37%
锡	上海期交所库存	万吨	1.42	5.41%	10.40%	369.97%
	LME 库存	万吨	0.74	-0.74%	-6.69%	139.32%
	上海期交所库存	万吨	0.63	-1.42%	24.31%	-5.40%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.1.2.铜: 基本面消费有待提振, 铜价走弱

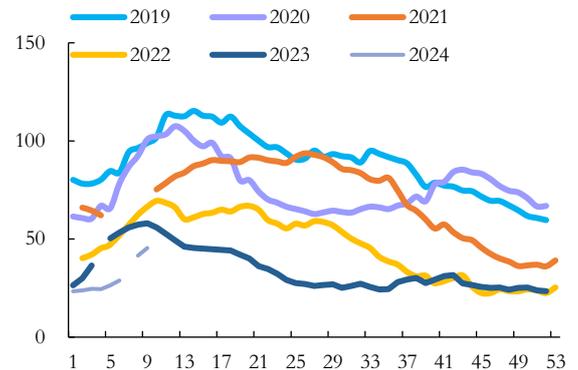
本周 LME 铜收报 8259 美元/吨, 较上周下跌 1.43%, 沪铜收报 68200 元/吨, 较上周下跌 0.28%。据 SMM, 供应端, 海外方面, 铜精矿方面紧张情绪弥漫, 粗铜加工费也受到一定牵连。海外进口粗铜多以长单交付为主, 持货商手头货源寥寥。节后再生铜供应商复工相对较晚导致市场废铜原料较为紧张, 导致废产阳极铜的供给量整体不算充裕。需求端, 据 SMM 调研, 目前地产、建筑行业新增订单未见明显增量, 部分大型项目也未到开工时间, 总体来看铜终端行业消费尚未完全复苏, 拖累下游企业订单增量未达预计。因此在终端尚未复苏的情况下, 下游企业存在垒库风险, 部分企业选择以消化库存为主。而随着下游线缆厂开工率渐升, SMM 预计下周 (3.1-3.7) 精铜杆企业开工率 74.06%, 环比上升 7.86 个百分点, 逐渐恢复至节前 (2024 年 1 月底) 水平。库存端, 成品上, 因受到广东地区精铜杆厂的影响, 致使本周样本成品库存小幅垒库, 较上周环比上升 1.85 个百分点达 57750 吨。未来持续关注 3 月企业开工率情况, 以及终端需求复苏情况, 下周“两会”召开, 关注政策面对于铜价的影响。

图3. LME 和 SHFE 铜期货收盘价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

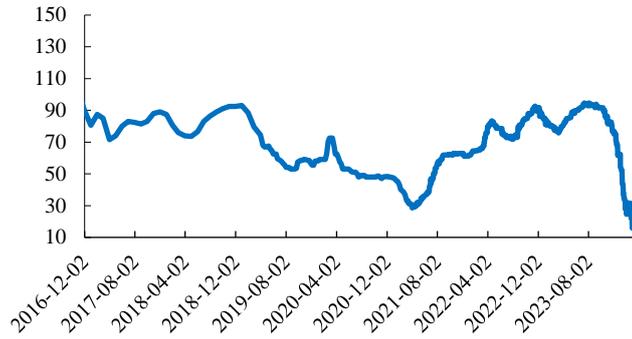
图4. 全球铜库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

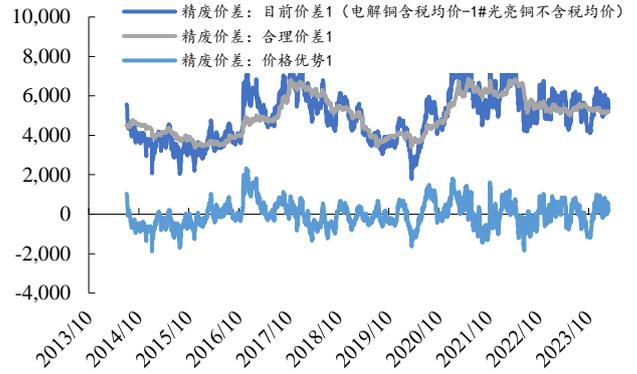
注: 全球铜库存包括 SHFE、LME、COMEX 三大交易所库存, 上海、广东两个保税区库存, 广东社会库存

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: 下游开工率有所回升但新增订单有限, 铝价下跌**

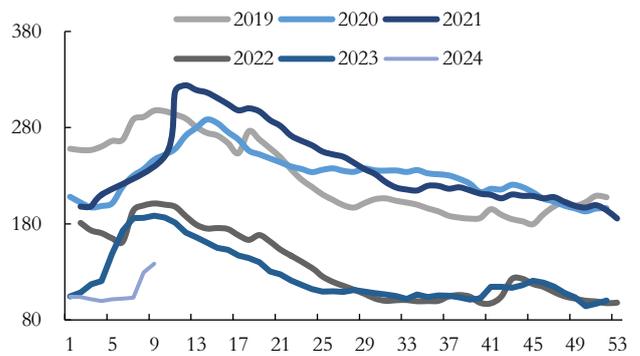
周内铝价下跌, LME 铝收报 2215.5 美元/吨, 较上周下跌 2.49%, 沪铝收报 19030 元/吨, 较上周下跌 0.86%。供应端, 据 SMM, 本周国产矿生产情况相对稳定, 价格持稳运行为主。北方晋豫地区, 进入 2 月山西和河南政府先后颁布后续矿山开采布局相关文件, 市场对晋豫地区氧化铝企业后续复产预期增强。电解铝方面, 云南等地区电力暂无增量, 区域内电解铝企业持稳生产为主。需求端, 据 SMM, 铝加工企业复工复产继续, 其中再生合金及型材板块周内开工回升幅度较大, 再生铝大厂生产基本恢复至节前水平, 但订单增量一般; 铝线缆龙头企业开工率逐渐回升, 由于特高压订单的交付压力, 龙头企业整体开工率持稳运行, 但目前新增订单并非乐观, 生产多为往年积压订单; 根据企业反馈, 目前除开大厂手头的特高压订单, 国网订单需求尚未有明显起色, 且光伏风电项目停滞, 下游开工生产回暖复苏仍需等待积极信号。

图7. LME 和 SHFE 铝期货收盘价



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

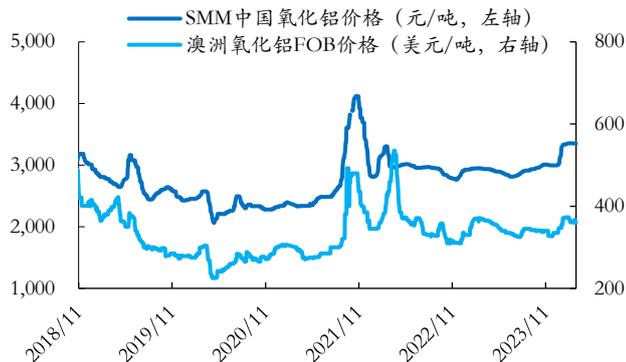
图8. 全球铝库存 (万吨)



资料来源: SMM, 国投证券研究中心

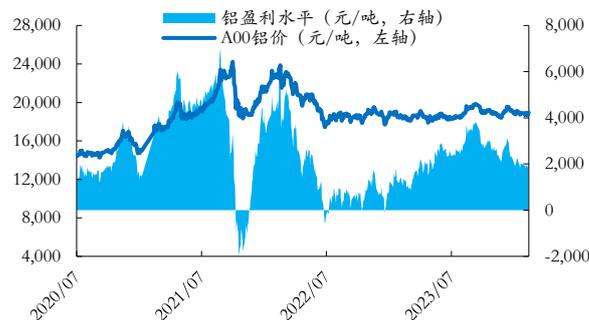
注: 全球铝库存包括 LME 库存, 上海保税区库存, 中国分地区社会库存

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：地方新能源汽车补贴政策延续，储能需求前景广阔

上海市商务委于3月2日发布新一轮燃油车以旧换新补贴政策和新能源汽车置换政策、新一轮绿色智能家电消费补贴政策，自2024年1月1日至12月31日，个人消费者报废或者转让（不含变更登记）本人名下在上海市注册登记的非营业性小客车，并且在上海购买纯电动小客车新车，可申请一次性10000元购车补贴。此外，2月27日由国家发展改革委、国家能源局联合印发的《关于加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见》（以下简称《指导意见》）正式发布，其中提出，到2027年，电力系统调节能力显著提升，抽水蓄能电站投运规模达到8000万千瓦以上，需求侧响应能力达到最大负荷的5%以上，保障新型储能市场化发展的政策体系基本建成，适应新型电力系统的智能化调度体系逐步形成，支撑全国新能源发电量占比达到20%以上、新能源利用率保持在合理水平。

表5：能源金属价格周度变化表

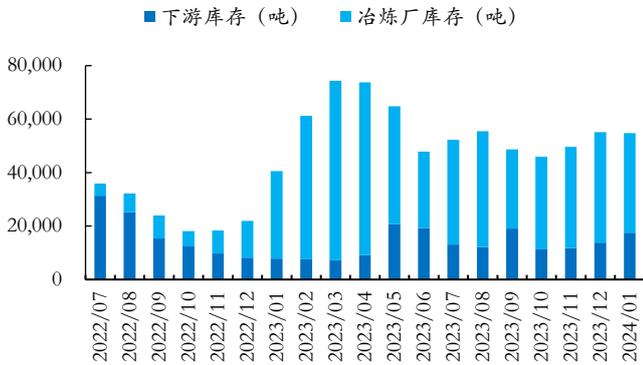
项目	单位	价格	一周来	一月来	一年来	
锂	锂辉石	美元/吨	964	5.9%	2.8%	-82.2%
	电池级碳酸锂	元/吨	102,500	6.5%	5.9%	-74.4%
	电池级氢氧化锂	元/吨	88,750	4.4%	4.8%	-79.8%
镍	电解镍	元/吨	138,200	0.8%	7.0%	-32.6%
	高镍生铁	元/镍点	960	2.1%	2.9%	-28.6%
	菲律宾镍矿	美元/吨	37	0.0%	0.0%	-42.6%
	硫酸镍	元/吨	28,750	2.7%	7.3%	-28.4%
	钴	元/吨	131,500	0.0%	0.0%	-21.5%
钴	四氧化三钴	元/吨	131,500	0.0%	0.0%	-21.5%
	电解钴	元/吨	220,000	1.6%	0.0%	-25.4%
	钴中间品	美元/磅	7.10	0.7%	0.7%	0.7%
	硫酸钴	元/吨	31,850	0.3%	0.3%	-20.4%
	四氧化三钴	元/吨	131,500	0.0%	0.0%	-21.5%
正极	镍钴锰酸锂811	元/吨	160,500	0.0%	0.0%	-56.6%
	磷酸铁锂	元/吨	43,350	1.2%	0.2%	-68.1%
	钴酸锂	元/吨	175,000	0.0%	0.0%	-50.7%
	锰酸锂	元/吨	44,500	4.7%	4.7%	-61.1%

资料来源：Wind，国投证券研究中心

### 2.2.1. 锂：上游情绪高涨，锂价持续走高

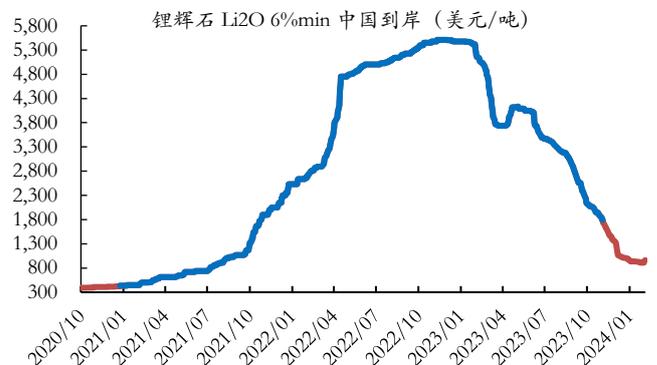
本周碳酸锂、氢氧化锂价格分别为10.25万元/吨和8.88万元/吨，较2月23日环比依次变动6.5%、4.4%。据SMM，供给端，锂云母价格企稳，部分矿企及贸易商在盐价上涨带动下尝试小幅上调报价；锂盐企业开工率整体较低，预期国内碳酸锂产量环比减少23%至3.2万吨附近，生产端供应量较少，澳大利亚锂辉石进口方面大头仍为长单与包销协议。需求端，江西地区除少数几家一体化冶炼企业外，产线依旧处于检修或低水平运行状态，市场对外部云母需求低迷，成交较为平淡。多数正极企业由于原料库存仍相对充足，或处于去库存阶段，并无于高价急切进行采购想法。上游挺价情绪高涨，下游承接意愿暂时低迷。

图11. 国内碳酸锂库存情况



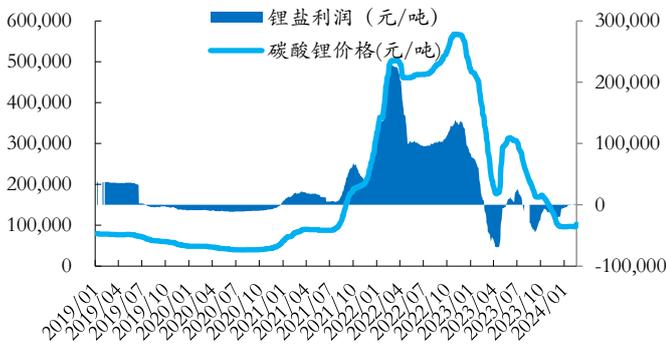
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图12. 锂辉石价格



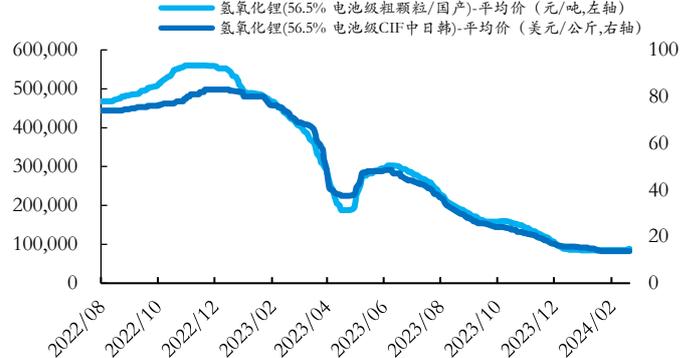
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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

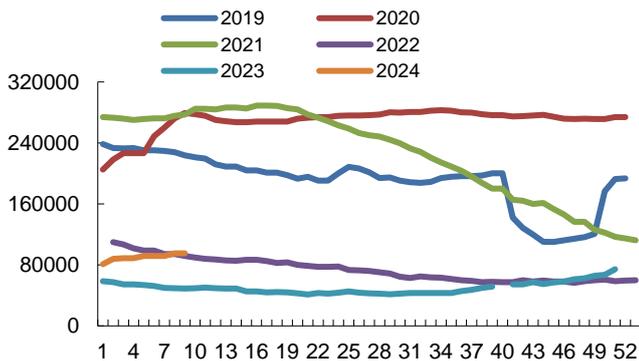


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.2.2. 镍：供给端扰动影响，镍价反弹上行

本周电解镍、硫酸镍价格分别 13.82 万元/吨、2.88 万元/吨，较 2 月 23 日环比依次变动 +0.8%、2.7%。据 SMM，供给端，盐厂已逐步开始复工复产，但受原料端，湿法中间品及废料供应偏紧且价格高位约束，复产节奏仍较为缓慢。加印尼政府对于镍矿 RKAB 审批缓慢需求端，三元材料产业链整体库存处于低位，2 月初现货紧张导致部分企业 2 月原料仍存缺口。需求端，据 SMM，不锈钢方面，目前处于不锈钢行业的淡季，加上国内及印尼产量的减少，镍铁需求呈现减弱态势。三元前驱体方面，节后此前停产检修的企业已经完成复工，3 月排产预期随需求转好。

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：下游采购备货意愿增强，钴价小幅上涨**

本周电解钴、硫酸钴价格分别为 22.00 万元/吨、3.19 万元/吨，较 2 月 23 日环比依次变动 +1.6%、0.3%。据 SMM，供给端，本周电解钴价格略有回升，钴盐价格平稳运行目前各生产企业产量正常。需求端，下游多为 3 月备货做准备，市场询盘有所增多。但由于下游采购方对于价格接受意愿不高，挺价情绪维持。

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



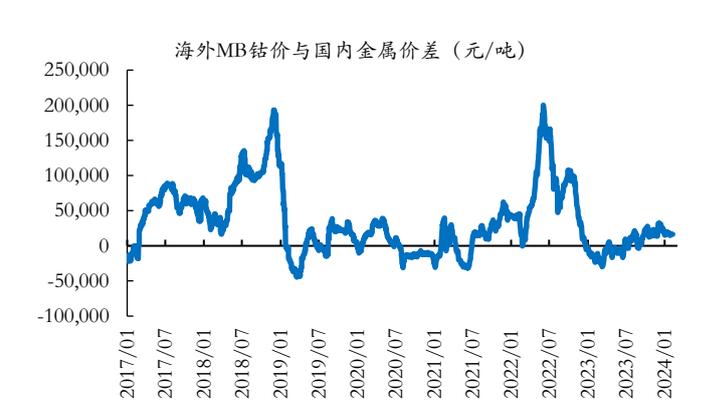
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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：下游需求表现低迷，稀土价格环比下降**

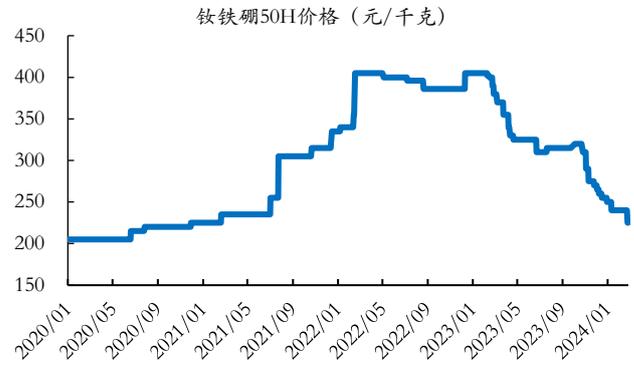
本周国内稀土价格整体下降。据中钨在线，供给端，金属厂及分离厂原料补货进行，分离企业对于原料坚挺甚至废料回收率的压榨已接近极限。需求端，正式复工后下游磁材企业订单释放情况不佳，采购方观望情绪浓厚，采购意愿低迷。市场供大于求，稀土价格面临供应过剩压力。

图23. 氧化镨钕价格



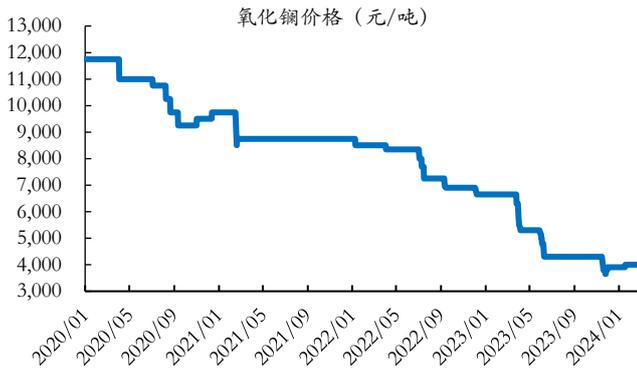
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图24. 钽铁硼 50H 价格



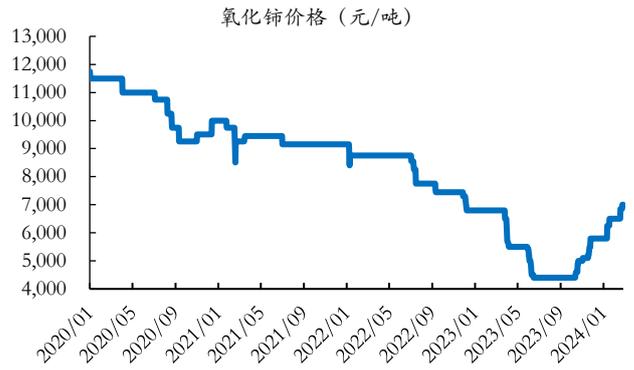
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 氧化镧价格



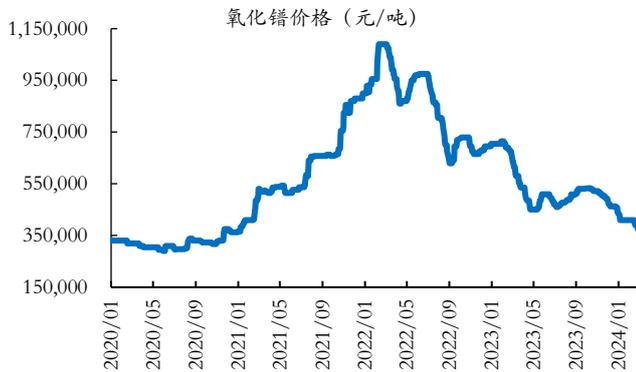
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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

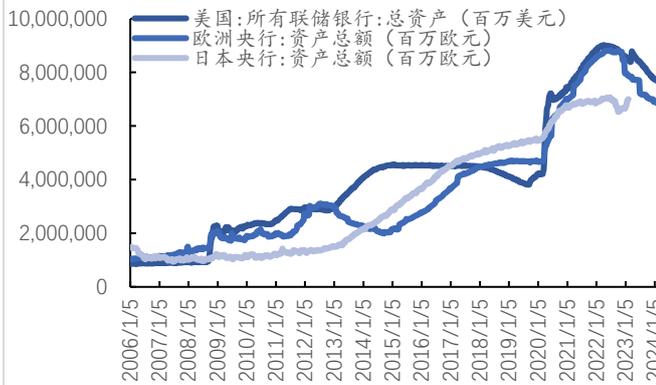


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

### 2.4. 贵金属：PCE 指数符合预期，金价震荡上行

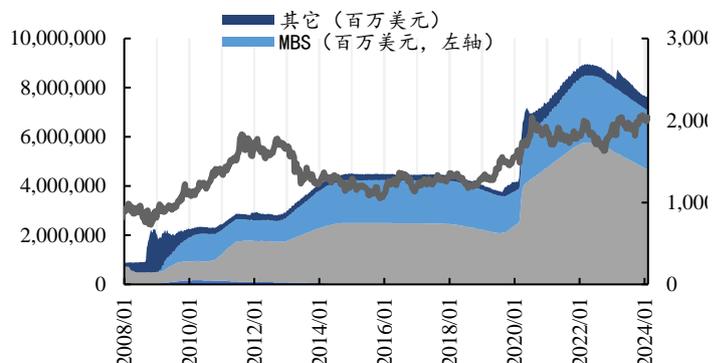
本周 COMEX 黄金周五收盘价 2091.6 美元/盎司，较上周上涨 2.24%，COMEX 白银周五收盘价 23.345 美元/盎司，较上周上涨 1.61%。美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值 52.2，创 2022 年 7 月份以来终值新高，高于预期的 51.5；1 月耐用品订单月率初值同比下滑 6.1%，低于预期的 4.5%；1 月 PCE 物价指数同比增长 2.4%，环比上涨 0.3%，符合预期，第四季度实际 GDP 按年率计算增长 3.2%，不及预期，相较首次预估数据下修 0.1 个百分点。美联储仍关注通胀风险，并不急于降息。美国居民消费水平下降，PCE 数据缓解市场对通胀偏离下行轨道的担忧，仍为一年内最大涨幅，支持政策制定者谨慎降息的观点。海内外金价走势良好，在经济数据影响下或将震荡上行。

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



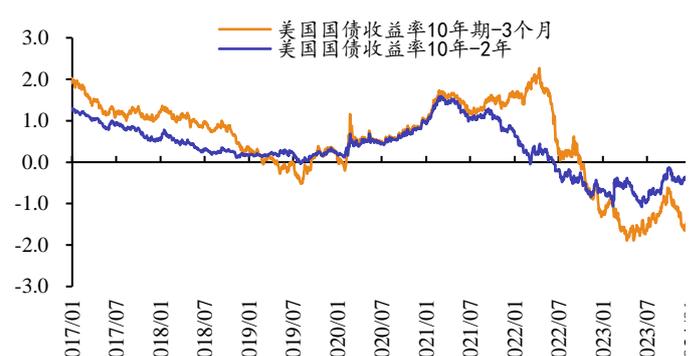
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图33. COMEX 黄金和实际利率



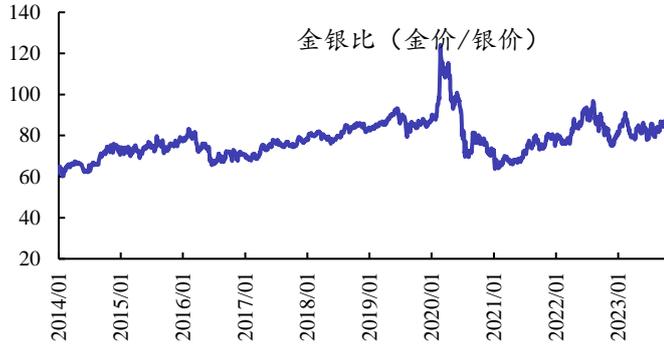
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图34. 美国国债长短期利差



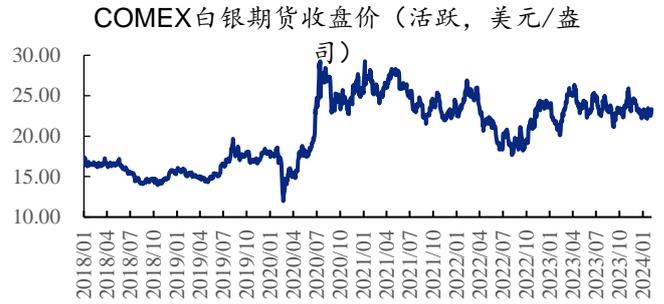
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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



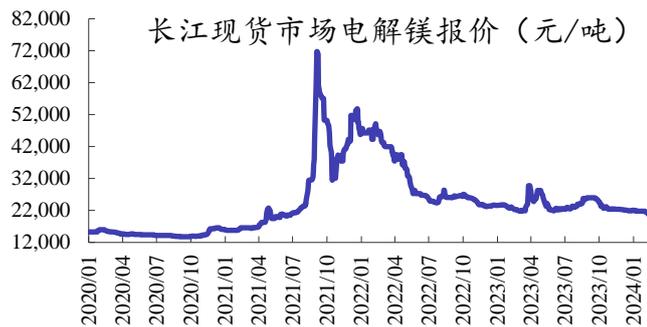
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图38. 国内钨精矿报价



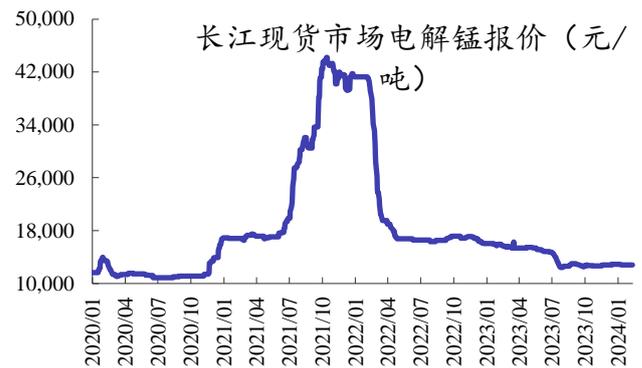
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图39. 长江现货市场电解锰报价



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



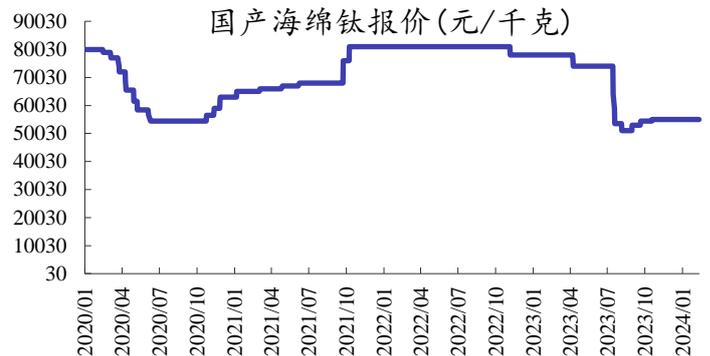
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图41. 长江现货市场镭铍报价



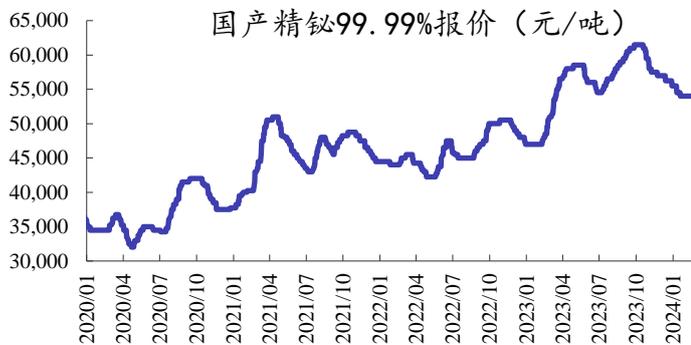
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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



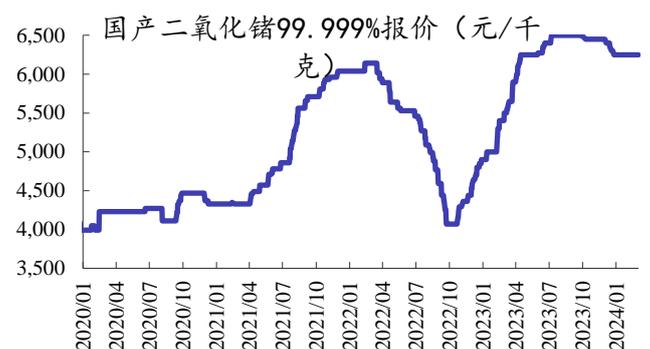
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

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:** 据外电 3 月 1 日消息, 全球最大铜生产商——智利国家铜业公司 (Codelco) 的多位高管预测, 随着调整成本估算以改造关键矿场, 公司债务将持续增加。

**点评:**

√ 智利矿业咨询机构——智利铜和矿业研究中心 (CESCO) 在 8 月的一份报告中写道, 21 世纪的 20 年代末期, Codelco 的债务可能触及 300 亿美元, 但 Codelco 内部报告则显示公司预期到 2027 年债务将触及 315 亿美元。

√随着关键项目遭遇拖延，这一债务水平可能增加。据公司文件显示，Codelco2023年债务为204亿美元。今年1月，Codelco额外发行了20亿美元债券，首席执行官Ruben Alvarado表示，这彰显市场信心。

√除了激增的债务，Codelco还遭遇了产量的历史性下滑，2022年公司产量触及25年以来的最低水平。2023年Codelco铜产量为132.5万吨，未达到140万吨的产量目标。Pacheco表示，2024年产量将开始反弹，并补充说目标是到2030年将产量提高至170万吨。Pacheco表示，“过去两年我们陷入的产量低谷在某种程度上已经稳定下来，我们开始看到产量复苏的明显迹象。”

## 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