

## 有色金属行业周报 (2.26-3.1)

供给扰动叠加旺季预期推动锂价上涨，美元美债回落贵金属再次走强，继续推荐铜铝锂金板块

强于大市(维持评级)

### 一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	8.30%	-6.51%
相对表现 (pct)	-1.2	-0.6

### 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】20240224 周报: 央行超预期降准提振情绪, 看好后市金铜铝市场
- 【华福有色】20240217 周报: 海外工业金属震荡偏强, 美通胀数据超预期压制金价
- 【华福有色】20240203 周报: 中东紧张局势加剧, 黄金仍有相对
- 【华福有色】20240127 周报: 美联储降息升温叠加国内超预期降准, 工业金属价格反弹

### 投资要点:

➤ **贵金属:** 美国1月核心PCE增速如预期放缓, 贵金属普涨。本周美元美债下跌, 贵金属价格普涨。美国公布的1月核心PCE物价指数同比增2.8%, 符合预期, 较前期增速放缓; 美国商务部2月28日小幅下修了23年四季度GDP环比增速。经济数据方面均显示美国通胀有所放缓, 然而美联储发布的半年度货币政策报告称通胀仍高于目标水平2%, 且美联储官员继续密集发表鹰派观点, 但市场目前已充分消化美联储推迟降息预期, 美元美债承压。我们认为, 短期, 地域政治动荡加强市场避险需求, 贵金属价格偏强; 中期, 美联储降息确定性强, 美元走弱减轻对贵金属的压制, 贵金属价格仍有涨势。**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、株冶集团、恒邦股份。

➤ **工业金属:** 节后需求逐步回暖, 底库存支持铜铝价格。铜, 受宏观面影响较大, 价格震荡下跌。供给端, 矿端供应扰动并未平息, 现货铜矿TC目前已跌至十年来最低水平, 冶炼企业大多规划在4-5月进行装置检修; 需求端, 下游企业复工进度良好, 华东地区精铜杆出货量已恢复至常规水平, 其他地区仍在陆续恢复中; 库存方面, 全球电解铜显性库存增加至31.62万吨, 增速放缓, 且远低于历史同期水平。我们认为, 国内宏观利好叠加低加工费水平下冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显, 铜价易涨难跌; 中期, 美联储降息确定性强, 叠加矿端短缺难以缓解, 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、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:** “上游减产”、“锂渣”和“排产预期”信息不断发酵, 期货带动现货锂价上行。本周在上游资源端减产、江西云母锂渣和排产预期消息的持续发酵下, 碳酸锂期货价格持续上涨并曾一度突破12万元, 现货成交价格也在期货的带动下上移。供给端, 海外方面, SQM 2023年合计销售17万吨锂盐, 计划2024年生产22-23万吨锂盐, 销售17.9-18.7万吨锂盐, 并表示保持全力生产但会做好累库准备; 国内方面, 节后锂盐厂家陆续开工, 江西地区部分厂家因环保因素影响暂停开工, 同时传部分大厂例行检修, 上游因期货价格高涨惜售, 但现货并不紧张。需求端, 3月排产环比提升以及4月旺季预期, 需求有所修复, 部分订单较好的正极厂开始拿货。短期, 短期, 3月环比回升及4月旺季预期或带动锂价小幅反弹, 但过剩仍在加剧, 需要锂价超跌才能实现再平衡, 锂价将继续承压; 中长期, 锂价已下跌一年, 去暴利阶段完成, 24年迎来去产能, 25年迎来去库存。**个股:** 建议关注: 天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料, 其他关注: 江特电机、中矿资源、西藏矿业和融捷股份。

➤ **一周市场回顾:** 有色(申万)指数涨2.07%, 表现好于沪深300。个股涨幅前十: 科创新源(21.29%)、合盛硅业(14.53%)、中矿资源(14.09%)、永兴材料(13.61%)、天齐锂业(12.18%)、西藏珠峰(11.20%)、联瑞新材(10.56%)、赣锋锂业(9.91%)、宏达股份(9.47%)、吉翔股份(9.44%)。

➤ **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

## 正文目录

<b>一、</b>	<b>投资策略：中东紧张局势加剧，黄金仍有相对</b>	<b>1</b>
1.1	贵金属：中东紧张局势提振避险需求，金价维持涨势	1
1.2	工业金属：临近春节，基本金属累库致价格承压	1
1.3	新能源金属：供需方仍在博弈，预计节前锂市将平稳运行	1
1.4	其他小金属：稀土市场节前维稳运行，北方稀土大幅下调2月挂牌价格	2
<b>二、</b>	<b>一周回顾：有色指数跌9.75%，三级子板块中黄金跌幅最少</b>	<b>2</b>
2.1	行业：有色（申万）指数跌9.75%，跑输沪深300	2
2.2	个股：株冶集团涨幅8.71%，青岛中程跌幅47.14%	3
2.3	估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位	4
<b>三、</b>	<b>重大事件：</b>	<b>5</b>
3.1	宏观：中国1月PMI为49.2%，比上月上升0.2个百分点	5
3.2	行业：国际铝业协会数据显示，2023年全球原铝产量同比增加2.25%	6
3.3	个股：多个公司发布业绩预告	7
<b>四、</b>	<b>有色金属价格及库存</b>	<b>7</b>
4.1	工业金属：工业金属普跌，铜去库	7
4.2	贵金属：美元走强，美债走弱，贵金属价格涨跌不一	9
4.3	小金属：碳酸锂期货价格小幅下跌	10
<b>五、</b>	<b>风险提示</b>	<b>11</b>

## 图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅 .....	2
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 .....	3
图表 4: 有色板块个股跌幅前十 .....	3
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 .....	7
图表 12: 2023Q4 有色标的业绩预告及年化业绩对应估值 (截止 2024 年 2 月 4 日) .错 误!未定义书签。 .....	7
图表 13: 基本金属价格及涨跌幅 .....	7
图表 14: 全球阴极铜库存同比 (万吨) .....	8
图表 15: 全球电解铝库存同比 (万吨) .....	8
图表 16: 全球精铅库存同比 (万吨) .....	8
图表 17: 全球精锌库存同比 (万吨) .....	8
图表 18: 全球精锡库存同比 (吨) .....	9
图表 19: 全球电解镍库存同比 (万吨) .....	9
图表 20: 国内现货铜 TC/RC .....	9
图表 21: 国产及进口 50% 锌精矿加工费 .....	9
图表 22: 贵金属价格及涨跌幅 .....	10
图表 23: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨) .....	10
图表 24: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨) .....	10
图表 25: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点) .....	10

## 一、投资策略：供给扰动叠加旺季预期推动锂价上涨，美元美债回落贵金属再次走强，继续推荐铜铝锂金板块

### 1.1 贵金属：美国1月核心PCE增速如预期放缓，贵金属普涨

**行业：**美国十年 TIPS 国债-4.59%和美元指数-0.09%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 1.10%、2.24%、1.07%和 0.72%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 0.02%、1.61%、-0.14%和 0.08%。

**点评：**本周美元美债下跌，贵金属价格普涨。美国公布的1月核心PCE物价指数同比增2.8%，符合预期，较前期增速放缓；美国商务部2月28日小幅下修了23年四季度GDP环比增速。经济数据方面均显示美国通胀有所放缓，然而美联储发布的半年度货币政策报告称通胀仍高于目标水平2%，且美联储官员继续密集发表鹰派观点，但市场目前已充分消化美联储推迟降息预期，美元美债承压。我们认为，短期，地域政治动荡加强市场避险需求，贵金属价格偏强；中期，美联储降息确定性增强，美元走弱减轻对贵金属的压制，贵金属价格仍有涨势。

**个股：**黄金建议关注中金黄金、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、株冶集团、恒邦股份，白银关注兴业矿业。

### 1.2 工业金属：节后需求逐步回暖，底库存支持铜铝价格

**行业：**本周，SHFE 环比涨跌幅镍(+7.4%)>铜(+2.1%)>铝(-0.3%)>锡(-0.4%)>锌(-0.6%)>铅(-2.2%)。

**点评：**2月我国官方制造业PMI仍处于枯荣线以下，环比下降0.1pct，主要是受春节假期影响。**铜**，受宏观面影响较大，价格震荡下跌。供给端，矿端供应扰动并未平息，现货铜矿TC目前已跌至十年来最低水平，冶炼企业大多规划在4-5月进行装置检修；需求端，下游企业复工进度良好，华东地区精铜杆出货量已恢复至常规水平，其他地区仍在陆续恢复中；库存方面，全球电解铜显性库存增加至31.62万吨，增速放缓，且远低于历史同期水平。我们认为，国内宏观利好叠加低加工费水平下冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显，铜价易涨难跌；中期，美联储降息确定性强，叠加矿端短缺难以缓解，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。**铝**，供给端，内蒙古某铝厂2月26日晚突发停电导致铝厂停运影响少量产量，本周电解铝供应略有减少；需求端，下游加工企业继续复产，对电解铝的理论需求增加，同时国家继续发布政策提振终端消费；库存方面，季节性淡季，累库趋势不改，但较去年同期减少41.82万吨。近期云南地区又现复产传闻，我们考虑到枯水期仍未结束，3月份即使复产但难形成规模，中期看，24年虽地产拖累需求，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；锡矿建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

### 1.3 新能源金属：“上游减产”、“锂渣”和“排产预期”信息不断发酵，期货

### 带动现货锂价上行

**行业：新能源方面：**锂辉石精矿+5.9%、氢氧化锂（电）+4.1%、碳酸锂（电）+6.5%、电碳（期）+18.9%、硫酸镍（电）+2.7%；硫酸钴（电）+0.3%，电钴+1.6%，四氧化三钴持平；LFP+0.9%、NCM622+0.8%、NCM811持平，LCO持平。

**点评：锂，**本周在上游资源端减产、江西云母锂渣和排产预期消息的持续发酵下，碳酸锂期货价格持续上涨并曾一度突破 12 万元，现货成交价格也在期货的带动下上移。供给端，海外方面，SQM 2023 年合计销售 17 万吨锂盐，计划 2024 年生产 22-23 万吨锂盐，销售 17.9-18.7 万吨锂盐，并表示保持全力生产但会做好累库准备；国内方面，节后锂盐厂家陆续开工，江西地区部分厂家因环保因素影响暂停开工，同时传部分大厂例行检修，上游因期货价格高涨惜售，但现货并不紧张。需求端，3 月排产环比提升以及 4 月旺季预期，需求有所修复，部分订单较好的正极厂开始拿货。短期，短期，3 月环比回升及 4 月旺季预期或带动锂价小幅反弹，但过剩仍在加剧，需要锂价超跌才能实现再平衡，锂价将继续承压；中长期，锂价已下跌一年，去暴利阶段完成，24 年迎来去产能，25 年迎来去库存。

**个股：建议关注：**天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料；**其他关注：**江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。**其他板块：**低成本湿法项目利润长存，关注华友钴业。

#### 1.4 其他小金属：北方稀土再次下调 3 月挂牌价，稀土价格临近三年低点

**行业：稀土方面：**氧化镨钕（期）-4.8%，氧化镱-2.2%，氧化铽-0.5%。其他小金属：铈锭持平、钨精矿+0.8%、钼精矿+1.2%。

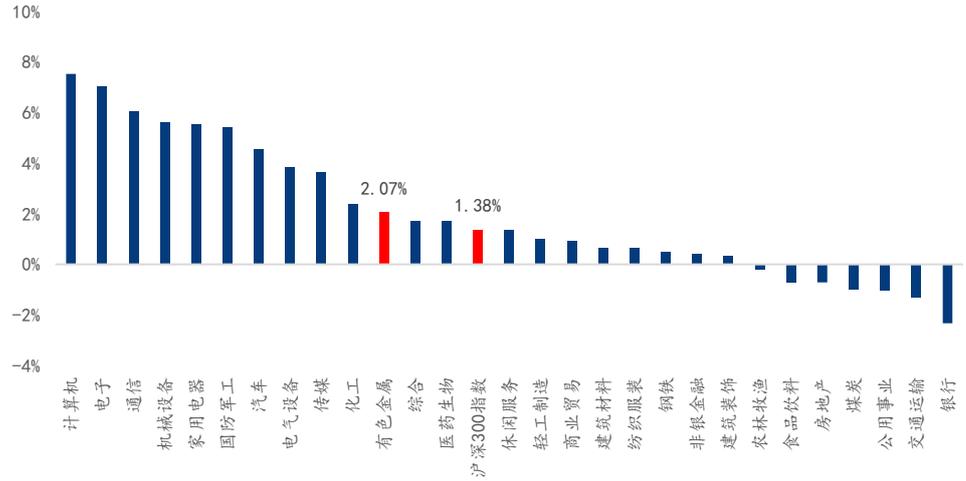
**点评：稀土，**本周稀土价格加速下行，对供需忧虑加深，但当前稀土价格已经临近近三年低点。中游分离和金属厂原料库存持续降低需补库，但上游矿价和氧化物价格坚挺，价格倒挂压力下已无让利空间；需求端仍无新单的备货需求，采购较为克制。3 月 1 日，北方稀土再次下调挂牌价格，其中，氧化镧保持不变；氧化铈上调 0.11 万元/吨，报 0.76 万元/吨；氧化镨钕下调 3.92 万元/吨，报 36.57 万元/吨；氧化钕下调 3.92 万元/吨，报 37.4 万元/吨；金属镨钕下调 4.7 万元/吨，报 45.5 万元/吨；金属钕下调 4.7 万元/吨，报 46.5 万元/吨。短期，2024 年第一批指标同比增速放缓，显示出国家指导稀土行业良性发展的决心，预计 24 年稀土过剩幅度降低，当前整体价格已是近三年低点，成本支撑明显，稀土价格有望企稳；中长期，海外供给不确定性较强，国内指标增速有望继续放缓，新能源需求和人形机器人将现货接力拉动需求增长，稀土供需有望从过剩转向紧平衡，价格中枢上移。

**个股：**建议关注中国稀土、金力永磁、厦门钨业。北方稀土、章源钨业、翔鹭钨业、湖南黄金、华钰矿业、华锡有色、云南锗业、驰宏锌锗和有研新材、金钼股份。

## 二、一周回顾：有色指数涨 2.07%，三级子板块中锂涨幅最高

### 2.1 行业：有色（申万）指数涨 2.07%，跑赢沪深 300

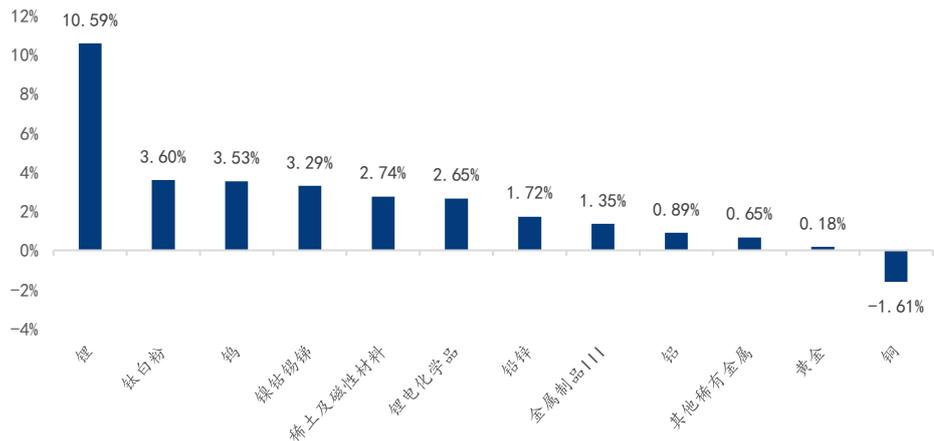
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中锂涨幅最高。

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

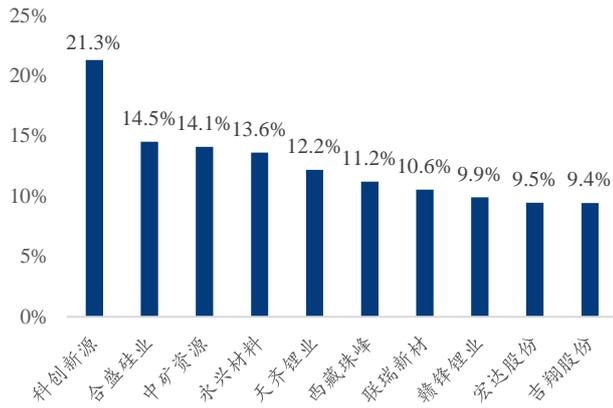
### 2.2 个股：科创新源涨幅 21.29%，海亮股份跌幅 8.74%

本周涨幅前十：科创新源（21.29%）、合盛硅业（14.53%）、中矿资源（14.09%）、永兴材料（13.61%）、天齐锂业（12.18%）、西藏珠峰（11.20%）、联瑞新材（10.56%）、赣锋锂业（9.91%）、宏达股份（9.47%）、吉翔股份（9.44%）。

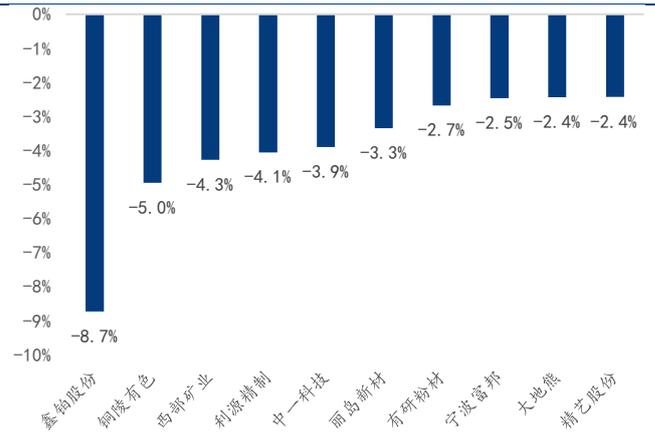
本周跌幅前十：鑫铂股份（-8.74%）、铜陵有色（-4.96%）、西部矿业（-4.27%）、利源精制（-4.07%）、中一科技（-3.90%）、丽岛新材（-3.35%）、有研粉材（-2.68%）、宁波富邦（-2.47%）、大地熊（-2.44%）、精艺股份（-2.43%）。

图表 3：有色板块个股涨幅前十

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

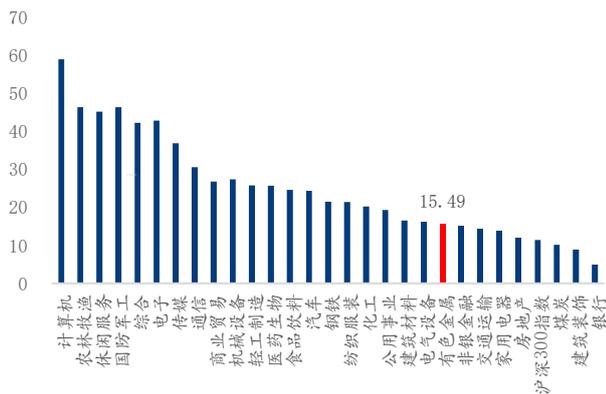


数据来源: wind、华福证券研究所

### 2.3 估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位

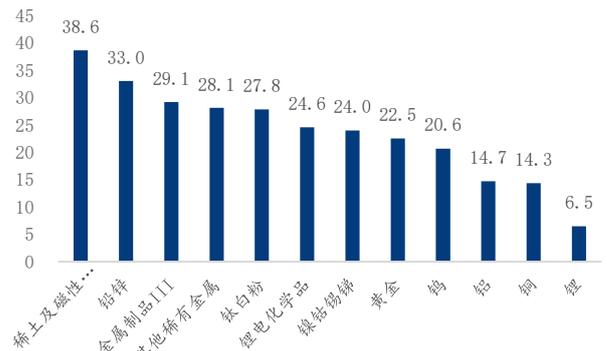
截止至3月2日，有色行业PE(TTM)估值为15.49倍，中信三级子行业中，锂估值相对低位，2023年碳酸锂价格相较历史水平仍处高位放大盈利能力；铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高，估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

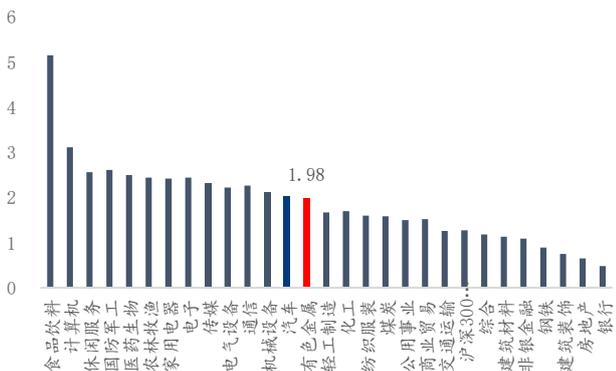
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

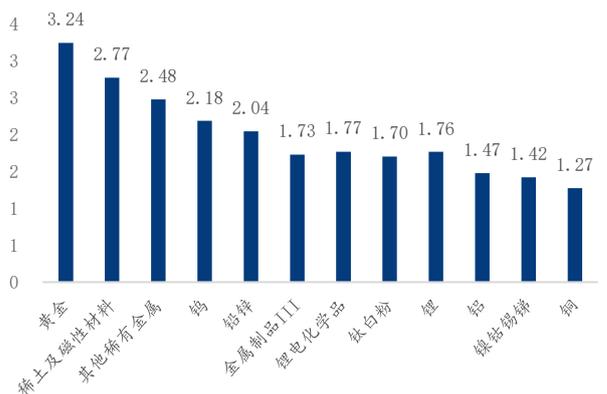
截止3月2日，有色行业PB(LF)估值为1.98倍，位居所有行业中上水平。中信三级子行业中，铜板块PB估值相对较低位。

图表 7: 有色行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所

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

### 三、 重大事件：

#### 3.1 宏观： 美国 1 月核心 PCE 增速如预期放缓

图表 9： 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/2/27	日本	日本 1 月核心 CPI 同比增 2%，预期增 1.8%，前值增 2.3%；全国 CPI 增 2.2%，预期增 1.9%，前值增 2.6%。	WIND
2024/2/27	美国	美国 1 月耐用品订单环比降 6.1%，预期降 4.5%，前值持平。扣除飞机非国防资本品订单环比升 0.1%，预期升 0.1%，前值升 0.2%；扣除运输耐用品订单环比降 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%；扣除国防耐用品订单环比降 7.3%，前值升 0.5%。	WIND
2024/2/28	美国	美联储理事鲍曼：尚未抵达开始降息的时间节点；最新通胀数据表明通胀进展放缓；经济活动和消费支出强劲，劳动力市场“紧张”；如果通胀进展停滞或逆转，仍愿意提高政策利率；过早降低政策利率可能导致未来需要加息；如果通胀持续达到 2% 目标，最终降息将是适当的；需要对资本计划进行“重大修订”。	WIND
2024/2/28	美国	美联储公布 1 月贴现会议纪要，所有地区联储一月份投票决定维持贴现率不变。	WIND
2024/2/28	美国	美国 2023 年第四季度 PCE 物价指数修正值环比 1.8%，预期 1.7%，初值 1.7%，三季度终值 2.6%；核心 PCE 物价指数修正值环比 2.1%，预期 2.0%，初值 2.0%，三季度终值 2.0%。	WIND
2024/2/28	美国	美国去年第四季度实际 GDP 年化季率修正值升 3.2%，预期升 3.3%，初值升 3.3%。	WIND
2024/2/28	欧洲	一项针对消费者和经理人的调查显示，2 月份人们对欧元区经济的信心意外恶化，因为各个行业的情绪都不乐观。衡量企业和消费者信心的欧元区信心指数下滑至 95.4。	WIND
2024/2/29	美国	美联储博斯蒂克重申他预计今年夏季将进行首次降息。	WIND
2024/2/29	美国	美联储威廉姆斯：2024 年进行三次降息是美联储官员进行讨论的合理选项；当前美国经济与 12 月政策会议时相似；尚不清楚潜在的美国政府停摆对经济的影响；降息路径不必与美联储季度预测挂钩。	WIND
2024/2/29	中国	国家统计局副局长盛来运评读《2023 年国民经济和社会发展统计公报》指出，要坚定推动高质量发展的信心和决心。从供给能力看，我国工业门类齐全，产业配套能力和集成优势突出。从需求潜力看，我国是全球第二大商品消费市场、第一大网络零售市场，不仅消费规模庞大，消费结构也在迭代升级，旅游、教育、医疗、养老等领域高品质消费需求仍在加快释放。从要素禀赋看，我国劳动年龄人口平均受教育年限提升至 11.05 年，人才资源总量、科技人力资源、研发人员总量均居全球首位，“人口红利”正在加快向“人才红利”转化。我国还是世界第二大“数据富矿”，应用场景丰富，海量的数据资源为数字经济快速发展提供坚实基础。当前及今后一个时期，我国发展面临的环境仍然是战略机遇和风险挑战并存，但机遇大于挑战、有利条件强于不利因素。要把坚持高质量发展作为新时代的硬道理，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村振兴，统筹高质量发展和高水平安全，加快发展新质生产力，奋力开辟高质量发展的新领域新赛道，推动经济发展态势持续向好。	WIND
2024/2/29	德国	德国 2 月 CPI 初值同比升 2.5%，预期升 2.6%，前值升 2.9%；环比升 0.4%，预期升 0.5%，前值升 0.2%。调和 CPI 初值同比升 2.7%，预期升 2.7%，前值升 3.1%；环比升 0.6%，预期升 0.6%，前值降 0.2%。	WIND
2024/2/29	美国	美国上周初请失业金人数为 21.5 万人，预期 21 万人，前值自 20.1 万人修正至 20.2 万人；四周均值 21.25 万人，前值自 21.525 万人修正至 21.55 万人；至 2 月 17 日当周续请失业金人数为 190.5 万人，预期 187.4 万人，前值自 186.2 万人修正至 186 万人。	WIND
2024/2/29	美国	美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.9%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.2%。PCE 物价指数同比升 2.4%，预期升 2.4%，前值升 2.6%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。	WIND
2024/3/1	中国	中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.1，环比下降 0.1 个百分点，预期及前值均为 49.2。国家统计局指出，我国经济总体延续扩张态势。2 月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，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，制造业 PMI 环比略降 0.1 个百分点；非制造业扩张步伐继续加快，综合 PMI 产出指数为 50.9%，环比持平，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张。	WIND

2024/3/1	中国	中国 2 月官方非制造业 PMI 为 51.4，预期 50.7，环比上升 0.7 个百分点，高于临界点，表明非制造业扩张步伐继续加快。	WIND
2024/3/1	中国	2 月财新中国制造业 PMI 为 50.9，环比微升 0.1 个百分点，自 2021 年下半年以来首次连续四个月位于扩张区间，表明制造业景气度持续提升。	WIND
2024/3/1	美国	美联储威廉姆斯：确实预计将在今年晚些时候降低利率，不认为有降息的紧迫感；加息不是基本情况的一部分。	WIND
2024/3/1	欧洲	欧元区 2 月制造业 PMI 终值 46.5，预期 46.1，初值 46.1，1 月终值 46.6。	WIND
2024/3/1	欧洲	欧元区 2 月 CPI 初值同比升 2.6%，预期升 2.5%，1 月终值升 2.8%，1 月初值升 2.8%；环比升 0.6%，为 2023 年 4 月以来最大增幅，预期升 0.6%，1 月终值降 0.4%，1 月初值降 0.4%。核心 CPI 初值同比升 3.3%，1 月终值升 3.6%，1 月初值升 3.6%；环比升 0.6%，1 月终值降 0.6%，1 月初值降 0.6%。	WIND
2024/3/1	中国	国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。要落实全面节约战略，抓紧建立健全回收利用体系，促进废旧装备再制造，提升资源循环利用水平。	WIND

数据来源：wind、华福证券研究所

### 3.2 行业：艾芬豪矿业公司宣布其卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期项目有望在 2024 年第二季度末提前投入运营

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/2/26	铝	美国铝业公司（Alcoa）以全股票方式成功收购了澳大利亚的氧化铝生产商 Alumina，这一交易价值约 33.5 亿澳元（折合约 22.0 亿美元）。这一重要收购不仅标志着美国铝业公司在全球铝产业链上的进一步扩张，也为全球铝产业的整合和发展开启了新的篇章。	长江有色网
2024/2/27	镍	伦丁矿业（Lundin）发布了一份关于其 Eagle 硫化镍矿的最新报告，揭示了该矿场在 2023 年第四季度以及全年的产量情况，并对 2024 年的产量和成本进行了预测。报告显示，尽管 Eagle 矿场在过去一年面临了一些挑战，但公司正在积极应对，并为未来一年的生产制定了新的策略。	长江有色网
2024/2/27	铜	艾芬豪矿业公司宣布了关于其卡莫阿-卡库拉铜矿 III 期项目的最新进展。据透露，该项目的选厂建设已完成 82%，冶炼厂建设也已完成 76%，均取得了显著的阶段性成果。更令人振奋的是，III 期选厂预计将提前投产，并有望在 2024 年第二季度末正式投入运营。	长江有色网
2024/2/28	镍、铜	全球大宗商品巨头嘉能可（Glencore）已成功启用位于 Raglan 镍铜项目的 Anuri 矿，此举预计将使得 Raglan 项目的使用寿命至少延长 20 年。这一重大进展不仅展示了嘉能可在资源管理方面的卓越能力，更凸显了其当地社区的持续承诺。	长江有色网
2024/3/1	镍、铝、锡	印尼能源和矿产资源部的一名官员表示，该部门正试图解决新开采量配额审批延迟的问题。该部矿产业务发展主管特里·威纳诺（Tri Winarno）表示，该部目前已批准 1.45 亿吨镍矿和 1,400 万吨铝土矿的配额，印尼语缩写为 RKAB，并补充说，目前的重点是 RKAB 批准镍和锡矿开采。印尼今年将 RKAB 的有效期从一年延长至三年，以减少企业申请配额的频率，但 Tri 指出，迄今为止批准的数量仅为 2024 年。	长江有色网
2024/3/1	铝	根据土耳其海关的最新数据，2024 年 1 月，土耳其铝土矿出口量仅为 2.6 万吨，环比减少了 92.4%，同比更是减少了 88.7%。更为引人注目的是，其中出口到中国的铝土矿量在当月完全清零，使得中国市场在这一时期失去了土耳其的铝土矿供应。	长江有色网
2024/3/1	铜	智利国家统计局（INE）表示，该国 1 月份铜产量同比增长 0.5%，至 435,633 吨。智利国家统计局数据显示，智利 2023 年 11 月铜产量较上月下降 4.2%，至 444905 吨，同比下滑 3.1%，刷新多年同期低位。整体来看，去年前 11 个月智利铜产量受限，矿石品位下降、水资源短缺、劳动力问题和不确定的财政制度等都产生了负面影响，最近国内进口铜精矿加工费加速下调，反应了矿端供需趋紧的局面。	SMM

数据来源：SMM、长江有色网、华福证券研究所

### 3.3 个股：西藏珠峰：阿根廷项目调整为 5 万吨碳酸锂产能

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/2/28	600338.SH	西藏珠峰	其他公告	近期，环评顾问公司和外部专家根据与政府有关部门的交流和研究，向阿根廷锂钾公司提出调降项目产能规模的建议：本项目五万吨产能规模是阿根廷迄今为止最大单体盐湖提锂项目，省政府有关部门认为，通过这一史无前例的单体规模项目是极具挑战的，提请企业调整规模，以利项目的及时实施。对此，经与环评顾问公司及外部专家的讨论和内部慎重研究，阿根廷锂钾公司决定将其正在推进的“年产 5 万吨碳酸锂盐湖提锂建设项目”的产能规模，调整为“年产 3 万吨碳酸锂”，并据此向萨尔塔省矿业秘书处补充提交了有关材料。根据萨尔塔省的有关法律规定，盐湖项目开发的环评报告在通过有关部门审核后，还需履行项目所在社区公示及听证程序，通过听证程序并获得批准后，环评报告的审核才全部完成，方可取得经矿业秘书签发的环境影响声明书。政府有关部门已反馈，近期将进行社区公示及听证程序。
2024/2/28	600549.SH	厦门钨业	其他公告	因市场需求等发生变化，厦门钨业股份有限公司下属公司金鹭硬质合金（泰国）有限公司拟对泰国硬质合金生产基地二期项目进行相应调整，项目总投资由 38,800 万元调整为 48,000 万元。本期项目建成后泰国基地产能规模为年产 2,000 吨粉末（钨粉）、1,500 吨混合料以及 1,300 吨硬质合金（其中 1,200 吨为硬质合金棒材，100 吨为硬质合金旋转锉）。
2024/2/29	603979.SH	金诚信	资金投向	为进一步推进 San Matias 项目 Alacran 铜金银矿后续的建设开发，公司与 CMH 公司就 Alacran 铜金银矿的设计及与采购（EP）签署服务协议，服务价款 1,580 万美元。
2024/3/2	600362.SH	江西铜业	资金投向	加拿大时间 2024 年 2 月 29 日，公司间接全资控股公司 PIM Cupric Holdings Limited 参与了在加拿大多伦多证券交易所上市的 First Quantum Minerals Ltd. 的总发售规模为 15.53 亿加元的普通股票公开配售发行。公司以每股 11.10 加元的价格认购本次发售中的 25,863,000 股普通股，合计交易对价为 287,079,300 加元（约合人民币 151,465 万元）。本次认购前，PCH 已持有第一量子 128,196,171 股份（占第一量子本次发售前已发行股份的 18.48%）。本次认购完成后，PCH 合计持有 154,059,171 股第一量子股份（占本次发售后已发行股份的 18.48%），持股比例不变。

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，铜铝累库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为-0.4%、-0.6%和-0.8%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为+2.4%、+0.6%和+0.3%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为-2.9%、+0.5%和+0.3%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为+0.7%、+1.0%和+1.0%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为+0.2%、+0.6%和+0.9%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为+1.5%、+1.1%和+0.5%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

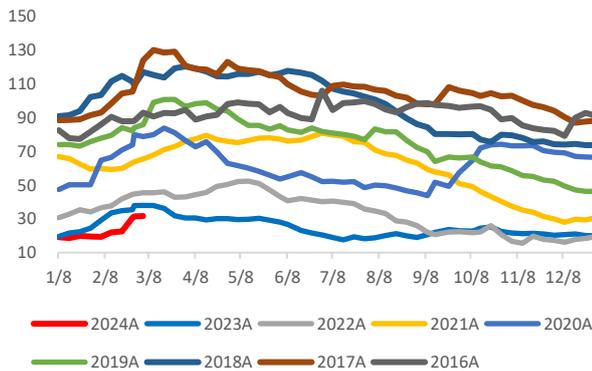
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8,522	-0.4%	-0.5%	-0.5%
	SHFE	68,920	-0.6%	0.0%	0.0%
	长江	68,860	-0.8%	-0.6%	-0.6%

铝	LME	2,236	2.4%	-6.3%	-6.3%
	SHFE	18,965	0.6%	-2.8%	-2.8%
	长江	18,960	0.3%	-2.8%	-2.8%
铅	LME	2,038	-2.9%	-1.4%	-1.4%
	SHFE	15,970	0.5%	0.6%	0.6%
	长江	16,020	0.3%	1.0%	1.0%
锌	LME	2,433	0.7%	-8.6%	-8.6%
	SHFE	20,595	1.0%	-4.4%	-4.4%
	长江	20,690	1.0%	-4.2%	-4.2%
锡	LME	26,415	0.2%	4.4%	4.4%
	SHFE	217,990	0.6%	2.8%	2.8%
	长江	218,430	0.9%	3.5%	3.5%
镍	LME	17,755	1.5%	6.8%	6.8%
	SHFE	137,070	1.1%	9.5%	9.5%
	长江	138,360	0.5%	6.5%	6.5%

数据来源: wind、华福证券研究所

**库存: 铜、铝累库。**全球铜库存 31.62 万吨, 环比+0.24 万吨, 同比-6.29 万吨。其中, LME12.14 万吨, 环比-0.15 万吨; COMEX2.89 万吨, 环比+0.03 万吨; 上海保税区 3.36 万吨, 环比+0.37 万吨; 上期所库存 13.24 万吨, 环比+0.95 万吨。全球铝库存 142.60 万吨, 环比+3.87 万吨, 同比-41.07 万吨。其中, LME58.97 万吨, 环比+0.6975 万吨; 国内社会库存 79.1 万吨, 环比+4.10 万吨。全球铅库存 22.68 万吨, 环比+0.65 万吨, 同比+15.89 万吨。全球锌库存 42.79 万吨, 环比+1.24 万吨, 同比+21.66 万吨。全球锡库存 16087 吨, 环比+171 吨, 同比+4682 吨。全球镍库存 8.8302 万吨, 环比 0.47 万吨, 同比 4.20 万吨。

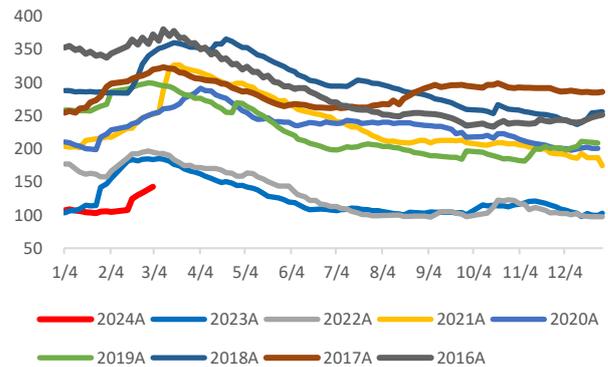
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

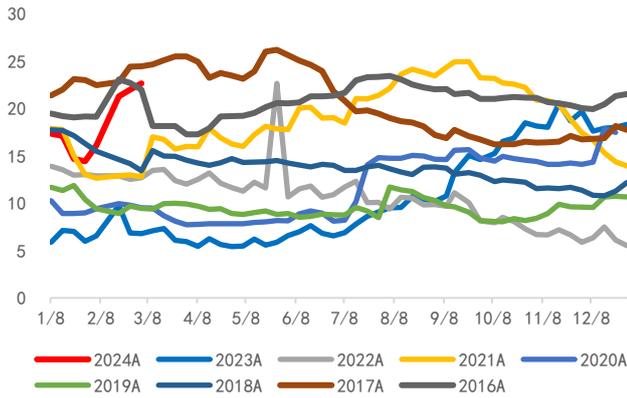
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



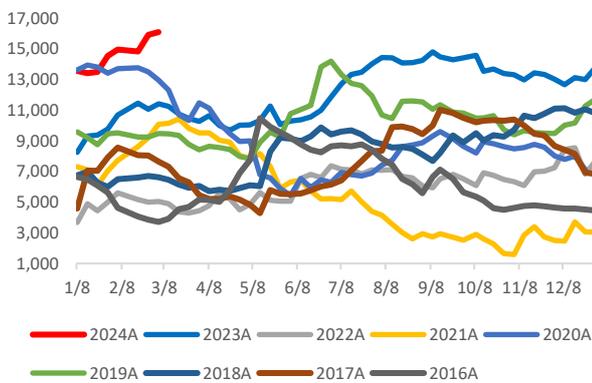
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)

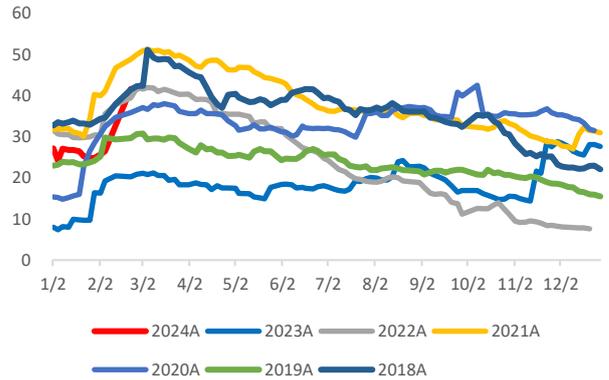


数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)

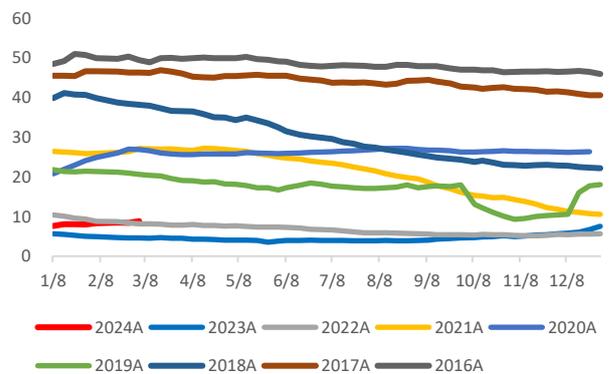


数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

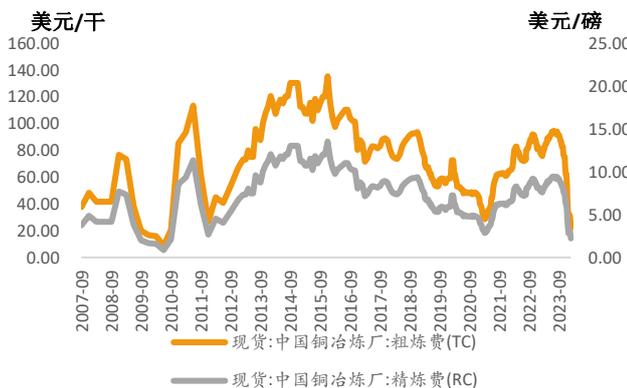
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

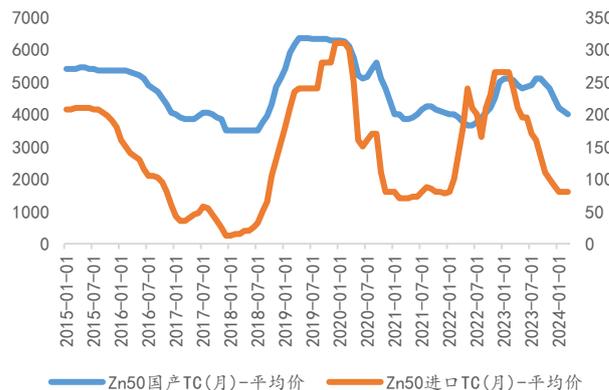
**加工费:** 截至3月2日, 国内现货铜粗炼加工费为 19.1 美元/吨, 环比-4.2 美元/吨, 精炼费为 1.91 美元/磅, 环比-0.42 美元/磅。3月, 国内 50% 锌精矿平均加工费 4000 元/吨, 月环比-100 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、华福证券研究所

## 4.2 贵金属: 美元、美债走弱, 贵金属普涨

**价格:** 美国十年 TIPS 国债-4.59%和美元指数-0.09%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 1.10%、2.24%、1.07%和 0.72%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 0.02%、1.61%、-0.14%和 0.08%; 铂价: LBMA、SGE 和

NYMEX 分别为-3.54%、-2.18%和-1.62%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-3.91%、-1.28%和-1.17%。

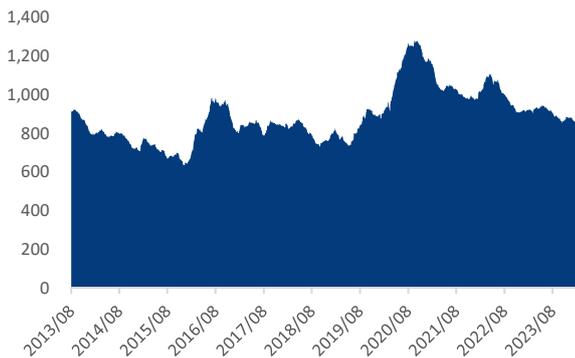
图表 21：贵金属价格及涨跌幅

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	1.87	-4.6%	8.7%	-8.7%
	美元指数	103.9	-0.1%	2.5%	2.5%
黄金	LBMA	2,049.8	1.1%	-0.6%	-0.6%
	COMEX	2,091.6	2.2%	1.0%	1.0%
	SGE	483.4	1.1%	0.6%	0.6%
	SHFE	483.1	0.7%	0.3%	0.3%
白银	LBMA	22.7	0.0%	-4.5%	-4.5%
	COMEX	23.3	1.6%	-2.8%	-2.8%
	SHFE	5,896.0	-0.1%	-1.9%	-1.9%
	华通现货	5,895.0	0.1%	-1.1%	-1.1%
铂	LBMA	872.0	-3.5%	-12.8%	-12.8%
	SGE	211.3	-2.2%	-11.0%	-11.0%
	NYMEX	891.8	-1.6%	-11.3%	-11.3%
钯	LBMA	935.0	-3.9%	-17.7%	-17.7%
	NYMEX	962.5	-1.3%	-13.0%	-13.0%
	长江	254.0	-1.2%	-15.1%	-15.1%

数据来源：wind、华福证券研究所

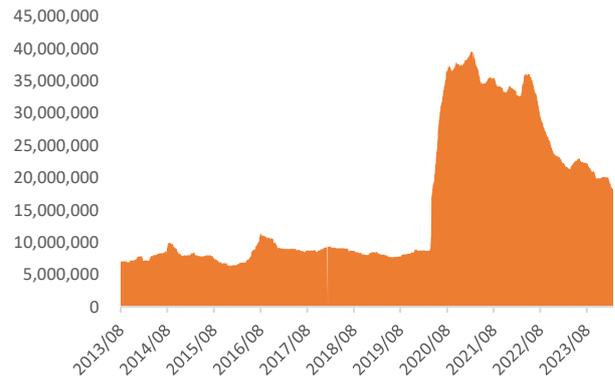
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 824 吨，环比上周-0.49%，较年初-6.30%；SLV 白银 ETF 持仓量 13405 吨，环比+0.71%，较年初-1.46%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源：wind、华福证券研究所

### 4.3 小金属：碳酸锂期货价格大幅上涨

价格：新能源方面：锂辉石精矿+5.9%、氢氧化锂（电）+4.1%、碳酸锂（电）+6.5%、电碳（期）+18.9%、硫酸镍（电）+2.7%；硫酸钴（电）+0.3%，电钴+1.6%，四氧化三钴持平；LFP+0.9%、NCM622+0.8%、NCM811持平，LCO持平。稀土方面：氧化镨钕（期）-4.8%，氧化镱-2.2%，氧化铽-0.5%。其他小金属：铋锭持平、钨精矿+0.8%、钼精矿+1.2%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种	2024/3/1	2024/3/1			品种	2024/3/1	2024/3/1					
		周	月	年			周	月	年			
贵金属	伦敦金	2,046	1.0%	0.5%	-1.1%	锂	锂辉石精矿	964	5.9%	1.7%	-26.7%	
	沪金	484	0.8%	0.4%	0.7%		电碳(期)	11.46	18.9%	4.7%	13.8%	
	华通银	5,895	0.1%	0.8%	-1.1%		碳酸锂(工)	9.45	6.0%	1.6%	7.4%	
基本金属	阴极铜	6.88	-0.8%	0.1%	-0.6%		碳酸锂(电)	10.25	6.5%	3.0%	5.8%	
	铝锭	1.90	0.5%	0.5%	-3.1%		氢氧化锂(电)	9.47	4.1%	1.3%	1.5%	
	精铝	1.58	0.3%	0.2%	1.0%		钴镍锰	MB标准级钴	13.35	0.0%	0.0%	-1.8%
	精锌	2.06	0.7%	0.2%	-4.7%			氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	21.83	0.8%	0.2%	3.6%			电钴(期)	20.15	-0.5%	0.7%	-3.1%
	电解镍	13.82	0.8%	0.4%	6.1%			电钴	22.00	1.6%	0.5%	-1.1%
	氧化铝	3,348	-0.1%	-0.1%	7.3%			硫酸钴(电)	3.19	0.3%	0.3%	0.3%
	40%云南锡精矿	20.38	0.9%	0.2%	4.4%	硫酸镍(电)		2.88	2.7%	0.5%	8.9%	
	8-12%高镍生铁	960	2.1%	0.0%	4.9%	硫酸锰(电)		0.50	1.0%	0.0%	0.5%	
	稀土磁材	镨钕氧化物(期)	35.80	-4.8%	-1.6%	-18.5%		前驱体	正磷酸铁	1.02	0.5%	0.5%
镨钕氧化物		36.10	-3.7%	-0.6%	-18.4%	NCM622(动)			7.74	0.0%	0.0%	0.0%
氧化镨		181	-2.2%	-0.5%	-27.3%	NCM811(动)			8.30	0.1%	0.0%	0.1%
氧化钕		533	-0.5%	-1.4%	-28.0%	四氧化三钴	13.15		0.0%	0.0%	4.0%	
35H毛坯钕铁硼		175	-2.8%	0.0%	-12.5%	磷酸铁锂(动)	4.33		0.9%	0.2%	-0.5%	
硅	553#工业硅	1.56	-1.9%	0.0%	-4.9%	正极	NCM622(动)	12.60	0.8%	0.0%	0.8%	
	有机硅DMC	1.61	4.5%	1.3%	13.0%		NCM811(动)	16.05	0.0%	0.0%	0.0%	
	多晶硅(复投料)	62	0.0%	0.0%	-1.6%		钴酸锂(4.4V)	17.50	0.0%	0.0%	0.6%	
	单晶硅片	1.98	0.0%	0.0%	8.2%	负极	1#低硫石油焦	3045.00	0.0%	0.0%	18.7%	
	单晶PERC电池片	0.39	2.6%	0.0%	2.6%		石墨化	1.40	0.0%	0.0%	-8.2%	
	单晶PERC组件	0.89	0.0%	0.0%	-9.2%		人造石墨(中端)	2.96	0.0%	0.0%	-3.4%	
镁钨钼钨	镁锭	1.93	-3.5%	0.0%	0.1%	天然石墨(中端)	3.43	0.0%	0.0%	-2.0%		
	海绵钨	5.15	1.0%	0.0%	0.0%	隔膜	7μm/湿基膜	1.18	-2.5%	0.0%	-9.2%	
	海绵钼	188	0.0%	0.0%	0.0%		9μm/湿基膜	1.02	-1.9%	0.0%	-9.7%	
钼锭	9.15	0.0%	0.0%	11.6%	16μm/干基膜		0.56	-1.8%	0.0%	-8.2%		
钨钼钨钼	钨精矿	12.48	0.8%	0.2%	1.8%	电解液	六氟磷酸锂(国产)	6.50	0.0%	0.0%	-3.0%	
	钼精矿	3,405	1.2%	1.2%	6.9%		电解液(铁锂)	2.18	0.0%	0.0%	0.0%	
	五氧化二钨	8.45	-6.1%	-1.2%	-6.1%		电解液(三元)	2.75	0.0%	0.0%	-0.9%	
	钨钼钨钼	氧化钨	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	铜铝箔	6μm锂电铜箔	1.75	0.0%	0.0%	-2.8%
钨锭		9,400	0.0%	0.0%	0.0%	8μm锂电铜箔		1.60	0.0%	0.0%	-5.9%	
精钨		1,985	-1.0%	0.0%	-1.0%	12μm锂电铝箔		1.65	0.0%	0.0%	-2.9%	
钨		2,125	0.0%	0.0%	11.0%	PVDF(电池级)	9.25	0.0%	0.0%	-2.6%		
氟	萤石	3,400	0.0%	0.0%	-5.6%	辅材	碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%	
	氢氟酸	1.00	-0.5%	0.0%	-5.2%		DMC(电池级)	0.45	0.0%	0.0%	-1.1%	
农化	钾肥	2,860	0.0%	0.0%	5.9%	电池	方动电芯(铁锂)	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	
	黄磷	2.37	-0.6%	-0.4%	-6.5%		方动电芯(三元)	0.47	0.0%	0.0%	-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