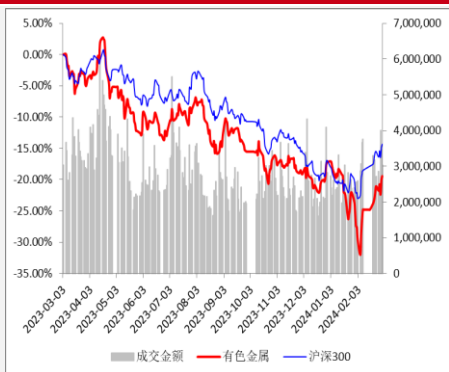




## 有色金属行业周报 (2024. 2. 26 - 2024. 3. 3): 美国通胀数据缓解, 金价再次上行

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 8394 美元/吨, 周下跌 0.6%, 国内铜现货价 68815 元/吨, 周下跌 0.7%。铜现货加工费 19.1 美元/吨, 周回落 14.3%。LME 铜库存 12.14 万吨, 较上周下降 1.2%, 上期所阴极铜库存 21.45 万吨, 本周上升 18.3%。本周铜价小幅回落, 海外宏观方面美联储降息预期进一步放缓, 美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.8%, 为 2021 年 3 月以来最小增幅, 预估为 2.8%, 前值为 2.9%; 美国 1 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.4%, 创 2023 年 2 月以来最大增幅, 预估为 0.4%, 前值为 0.2%。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 98%; 预计到 24 年 5 月不降息的概率仍高达接近 80% 以上; 预计到 6 月才会有实质性降息, 降息 25bp 概率超过 50%, 整体来看市场对本轮美联储年内降息的预期有所延后。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, 年内降息仍将是大概率事件, 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逐步减弱, 进入季节性旺季可期, 库存方面上期所库存累库幅度基本符合季节性趋势。现货冶炼 TC 加工费本周进一步回落, 冶炼厂产能利用率进一步提高, 压低了冶炼加工费。终端需求方面, 国内宣布 5 年期 LPR 下降至 3.95%, 较前值下降 25bp, 我们认为此次降 5 年 LPR 体现出政策对地产行业的呵护情绪较强, 预计地产降逐步企稳, 铜下游需求将有较强的支撑, 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 18960 元/吨, 周小幅上涨 0.5%, 成本端氧化铝价本周小幅回落, 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 78.9 万吨, 本周累库幅度较往年相对滞后, 预计将进入季节性累库趋势中。近期电解铝下游需求将逐步回暖, 此前受过节效应影响较大, 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990美元/吨，周上涨0.8%，电池级碳酸锂价格10.15万元/吨，工业级碳酸锂价格9.15万元/吨，氢氧化锂价格8.65万元/吨，周均小幅上涨500-1000元/吨不等。本周进口锂精矿价格、锂盐价格有所回暖，期货端反弹力度较强，碳酸锂期货价已经反弹至11万元/吨上方。受海外锂矿山有部分因开采成本较高下调了24年锂精矿的出货量，以及国内宜春地区环保安全检查影响，短期内碳酸锂供给受到波动。目前锂资源本身供需格局并未见明显改善，在下游需求相对平稳的局面下，上游海外矿、盐湖等扩产仍在继续，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36.1万元/吨，周下跌3.7%，钕铁硼价格150元/千克，周持平。本周稀土磁材价格进一步回落，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483.4元/克，周上涨1.2%；银价5896元/千克，周小幅下跌。本周国内贵金属价格反弹明显，伦敦金价持续上探，最高达到2080美元/盎司，主要是受美国通胀数据有所好转的原因，同时我国黄金储备量持续增加，24年2月环比增加近10吨，支撑了黄金价格的中枢，我们认为黄金板块的整体配置价值仍较高。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	本周	本月	年初至今
铜	LME铜价 (现货结算)	8394美元/吨	-0.6%	——	-1%
	沪铜价	68815元/吨	-0.7%	+0.1%	-0.7%
	TC加工费	19.1美元/吨	-14.3%	+20.9%	-69.4%
	LME库存	12.14万吨	-1.2%	-1%	-27.4%
	上期所库存	21.45万吨	+18.3%	+18.3%	+594%
铝	沪铝价	18960元/吨	+0.5%	+0.5%	-3.1%
	氧化铝价	3373元/吨	-0.1%	-0.1%	+8%
	预焙阳极价	4488元/吨	——	——	-3.2%
	LME库存	58.9万吨	+1.5%	-0.1%	+7.3%
锂	SMM: 电解铝社会库存	78.9万吨	+11.7%	——	+81.8%
	锂精矿 (进口5.5-6%)	990美元/吨	+0.8%	+0.8%	-17.1%
	工业级碳酸锂 (99%)	9.15万元/吨	+1.1%	——	+1.1%
	电池级碳酸锂 (99.5%)	10.15万元/吨	+1%	——	+1%
	氢氧化锂 (56.5%)	8.65万元/吨	+0.6%	——	+0.6%
稀土	氧化镨钕	36.1万元/吨	-3.7%	-0.5%	-18.5%
	钕铁硼(45N)	150元/千克	——	——	-9.1%
小金屋	钴价	21.86万元/吨	+1.3%	+0.4%	-1%
	镍价	13.83万元/吨	+0.6%	+0.4%	+6.4%
贵金属	金价 (Au9999)	483.4元/克	+1.2%	+0.5%	+0.8%
	银价	5896元/千克	-0.1%	+0.5%	-1.9%

时间整理: 截至2024.3.3

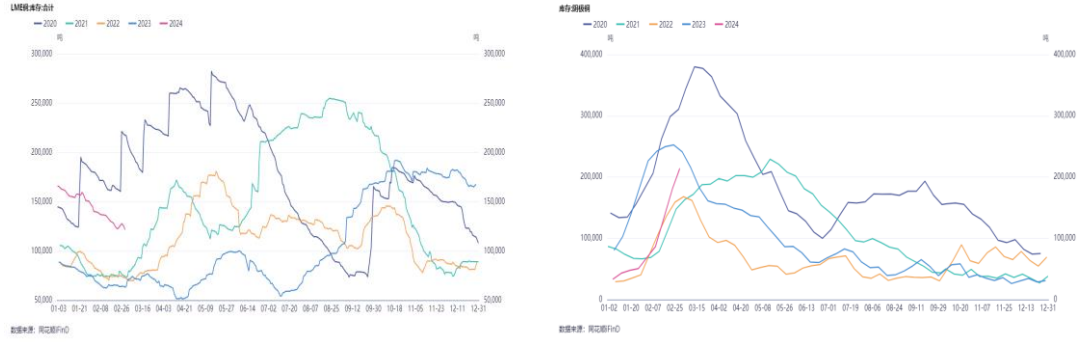
数据来源: 同花顺 ifind, 百川盈孚, 南京证券研究所整理

图表 2. LME 铜价 (美元/盎司) 及长江有色铜均价 (元/吨)



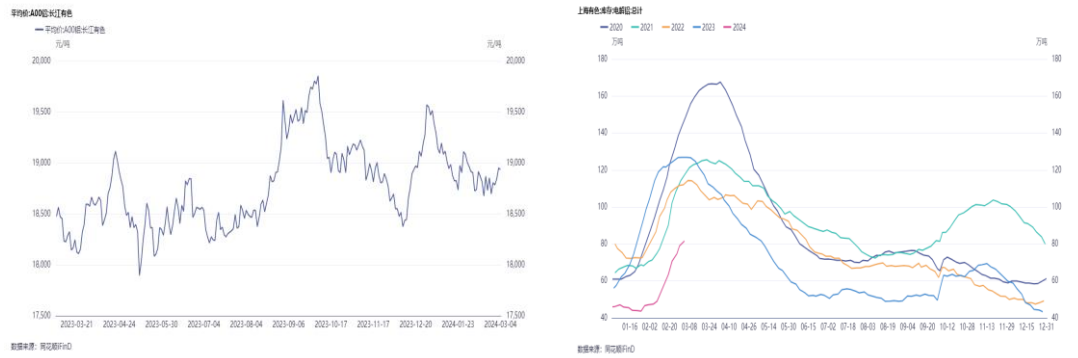
数据来源: 同花顺 ifind, 南京证券研究所

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



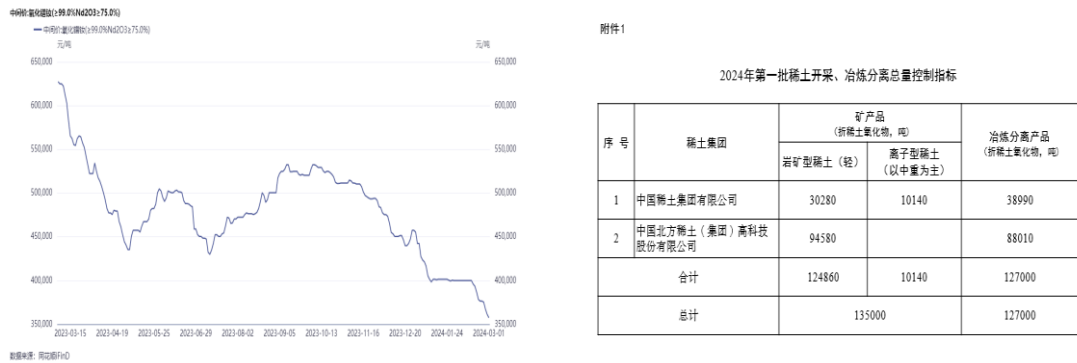
数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所测算

图表 6. 锂矿（美元/吨）及锂盐价格（万元/吨）



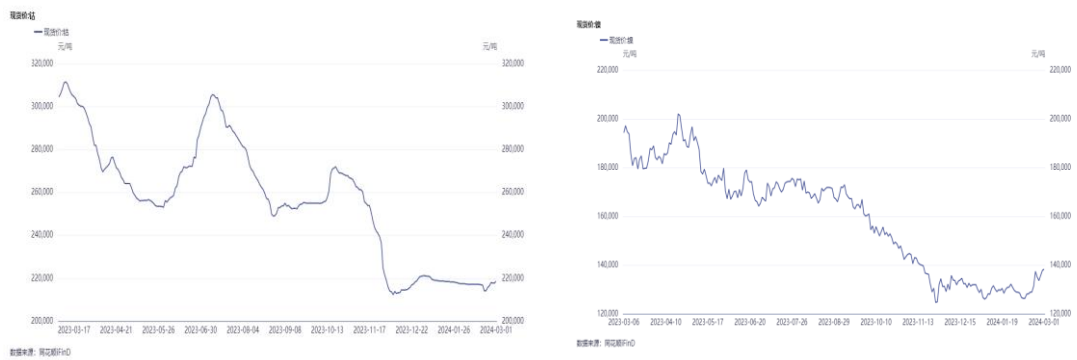
数据来源：同花顺 ifind，南京证券研究所

图表 7. 稀土价格（万元/吨、元/千克）及稀土第一批指标



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）



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、盛达资源：截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式累计回购股份 4,108,000 股，占公司总股本的比例为 0.60%，最高成交价为 9.50 元/股，最低成交价为 7.24 元/股，成交总金额为 33,923,195.34 元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求及公司既定的回购股份方案。

2、盛新锂能：截至 2024 年 2 月 29 日，公司已通过集中竞价方式回购股份数量 10,164,979 股，占公司总股本的 1.103%；最高成交价为 22.39 元/股，最低成交价为 17.60 元/股，支付的总金额为 203,024,808.35 元（不含交易费用）。本次回购符合公司的回购股份方案及相关法律法规的要求。

3、永兴材料：截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价



交易方式累计回购股份 5,656,272 股，占公司总股本的比例为 1.05%，最高成交价为 53.05 元/股，最低成交价为 40.59 元/股，成交总金额为 267,191,311.72 元（不含交易费用等）。

4、中矿资源：截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数 8,254,817 股，占公司 2024 年 2 月 29 日总股本 729,811,694 股的 1.1311%，购买股份的最高成交价为 39.19 元/股，最低成交价为 31.19 元/股，已使用的资金总额为 299,985,570.64 元（不含交易费用）。

5、天山铝业：截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 301.01 万股，占公司总股本的 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）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

6、南山铝业：截至 2024 年 2 月 29 日，山东南山铝业股份有限公司（以下简称“公司”）通过集中竞价交易方式累计回购股份 13,913,800 股，占公司总股本的比例约为 0.119%。最高成交价格为 3.09 元/股，最低成交价格为 2.75 元/股，支付资金总额为人民币 39,985,225 元（不含交易费用）。

7、华友钴业：截至 2024 年 2 月 29 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 21,852,160 股，占公司总股本的 1.28%，回购成交的最高价为 39.49 元/股，最低价为 22.54 元/股，交易总金额为人民币 731,009,620.52 元（不含交易费用），本次回购符合相关法律法规的规定及公司回购股份方案的要求。

8、湖南黄金：发布业绩快报，公司 2023 年 1-12 月实现营业收入 233.03 亿元，同比增长 10.75%；归属于上市公司股东的净利润 4.91 亿元，同比增长 11.55%。

### 三、投资建议

工业金属：本周铜价小幅回落，海外宏观方面美联储降息预期进一步放缓，美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.8%，为 2021 年 3 月以来最小增幅，预估为 2.8%，前值为 2.9%；美国 1 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.4%，创 2023 年 2 月以来最大增幅，预估为 0.4%，前值为 0.2%。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 98%；预计到 24 年 5 月不降息的概率仍高达接近 80% 以上；

预计到6月才会有实质性降息，降息25bp概率超过50%，整体来看市场对本轮美联储年内降息的预期有所延后。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，年内降息仍将是大概率事件，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逐步减弱，进入季节性旺季可期，库存方面上期所库存累库幅度基本符合季节性趋势。现货冶炼TC加工费本周进一步回落，冶炼厂产能利用率进一步提高，压低了冶炼加工费。终端需求方面，国内宣布5年期LPR下降至3.95%，较前值下降25bp，我们认为此次降5年LPR体现出政策对地产行业的呵护情绪较强，预计地产降逐步企稳，铜下游需求将有较强的支撑，建议继续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78.9万吨，本周累库幅度较往年相对滞后，预计将进入季节性累库趋势中。近期电解铝下游需求将逐步回暖，此前受过节效应影响较大，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、锂盐价格有所回暖，期货端反弹力度较强，碳酸锂期货价已经反弹至11万元/吨上方。受海外锂矿山有部分因开采成本较高下调了24年锂精矿的出货量，以及国内宜春地区环保安全检查影响，短期内碳酸锂供给受到波动。目前锂资源本身供需格局并未见明显改善，在下游需求相对平稳的局面下，上游海外矿、盐湖等扩产仍在继续，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：本周稀土磁材价格进一步回落，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反弹明显，伦敦金价持续上探，最高达到2080美元/盎司，主要是受美国通胀数据有所好转的原因，同时我国黄金储备量持续增加，24年2月环比增加近10吨，支撑了黄金价格的中枢，我们认为黄金板块的整体配置价值仍较高。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