



Sector Report: Nonferrous Metals Sector

行业报告：有色金属行业

中文版

Chinese version

Kevin Guo 郭勇

(852) 2509 5317

yong.guo@gtjas.com.hk

19 March 2024

双周报：关注基本面改善进程

- **市场预期增强，关注基本面改善进程。**中国继续出台更多刺激政策，包括设备更新和消费品以旧换新政策、降低乘用车贷款首付比例以及更多放松房地产调控政策。美国经济仍面临通胀压力，降息预期仍不明朗。市场预期增强，但库存和消费需求依然承压，关注基本面的改善进程。
- **铝消费需求继续改善，但库存压力犹在。**原铝供应总量基本稳定。上周铝加工企业产能利用率继续上升。上周主要铝加工企业产能利用率上升 1.5 个百分点至 62.8%。
- **铜价受到冶炼企业减产预期的推动。**2024 年 2 月，中国精炼铜产量环比减少 2.01% 至 95 万吨。由于供应紧张，铜精矿加工费依然较低，中国有色金属工业协会建议铜冶炼企业减产并推迟新项目。我们预计铜价将在未来几周内反弹。
- **我们维持有色金属行业“跑赢大市”的投资评级。**我们推荐中国宏桥(01378 HK)和紫金矿业(02899 HK)。

Rating:

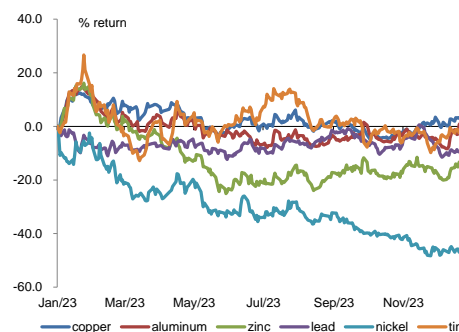
Outperform

Maintained

评级:

跑赢大市 (维持)

有色金属行业表现



资料来源: Bloomberg。

行业更新

市场预期增强，关注基本面改善进程。中国前两个月社会融资规模增量累计为人民币 8.06 万亿元，比上年同期少人民币 1.1 万亿元。2 月，中国 M2 余额为人民币 299.56 万亿元，同比增长 8.7%；M1 余额为人民币 66.59 万亿元，同比增长 1.2%。中国继续出台更多刺激政策，包括设备更新和消费品以旧换新政策、降低乘用车贷款首付比例以及更多放松房地产调控政策。美国 PPI 指数环比增长 0.6%，远超预期的 0.3%，创 2023 年 8 月以来最大增速。美国经济仍面临通胀压力，降息预期仍不明朗。上周市场预期增强，推动所有金属价格上涨。但库存和消费需求仍有压力，关注基本面的改善进程。

铝：铝消费需求继续改善，但库存压力犹在。

供给侧：

原铝供应总量总体稳定。云南省原铝减产及复产结束，内蒙古新增产能也已释放。上周，中国铝总产能为 4,208 万吨，产能利用率为 94%。我们预计未来三个月铝供应将保持稳定。

需求侧：

上周，铝加工企业产能利用率继续上升。上周主要铝加工企业产能利用率上升 1.5 个百分点至 62.8%。铝挤压产品和铝箔的产能利用率分别上升 5.2 个百分点和 0.4 个百分点至 57.0% 和 76.7%。上周国内铝库存继续增加；上海有色网（SMM）铝库存增加 2.1 万吨至 84.2 万吨，铝棒库存减少 800 吨至 26 万吨。

铜：铜价受到冶炼企业减产预期的推动。上周铜价环比上涨 5.74% 至 9,072 美元/吨。2024 年 2 月，中国精炼铜产量环比减少 2.01% 至 95 万吨。由于供应紧张，铜精矿加工费依然较低，中国有色金属工业协会建议铜冶炼企业减产并推迟新项目。上周铜杆企业利用率下降 3.02 个百分点至 71.32%。我们预计铜价将在未来几周反弹。

投资建议

我们维持有色金属行业“跑赢大市”的投资评级。我们推荐中国宏桥（01378 HK）和紫金矿业（02899 HK）。

风险提示

1. 全球地缘政治危机可能加剧。
2. 下游消费需求或低于预期。
4. 中国宏观经济增速或低于市场预期。
5. 新能源汽车增速或低于市场预期

基本金属的价格和库存
表-1: 金属价格变化

SHFE (人民币/吨)	2024/3/18	周环比	月环比	同比
铜	72,400	5.32%	7.86%	10.10%
铝	19,220	0.92%	2.14%	6.45%
铅	16,290	0.56%	0.34%	6.19%
锌	21,415	1.11%	4.66%	-2.92%
锡	225,040	4.51%	7.57%	27.59%
镍	140,640	2.78%	12.45%	-17.97%
LME (美元/吨)	2024/3/18	周环比	月环比	同比
铜	9,072	4.84%	6.87%	5.73%
铝	2,275	0.69%	2.55%	0.02%
铅	2,130	0.16%	3.17%	1.91%
锌	2,561	-0.23%	7.38%	-11.54%
锡	28,674	3.76%	6.32%	27.38%
镍	18,074	-1.65%	10.50%	-22.64%

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

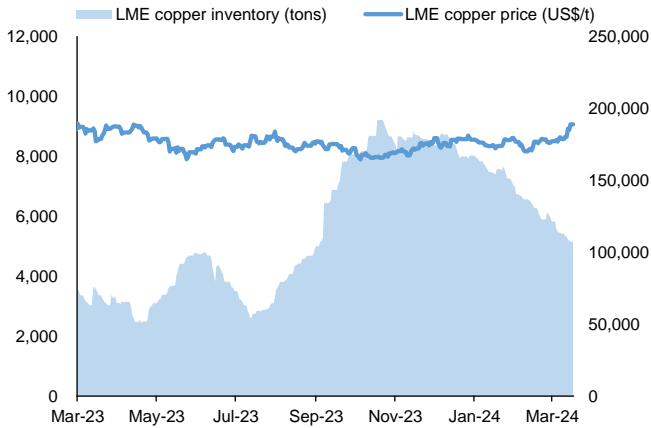
表-2: 金属库存变动

SHFE (吨)	2024/3/18	周环比	月环比	同比
铜	286,395	19.71%	231.02%	57.07%
铝	206,417	12.02%	97.03%	-33.73%
铅	67,135	6.89%	77.97%	33.90%
锌	119,584	10.04%	255.98%	5.33%
锡	11,386	2.84%	26.05%	26.13%
镍	20,177	6.11%	26.38%	575.72%
LME (吨)	2024/3/18	周环比	月环比	同比
铜	107,300	-3.20%	-17.89%	43.64%
铝	571,775	-1.02%	6.89%	3.52%
铅	190,575	-0.52%	7.32%	640.82%
锌	264,125	-2.88%	-0.26%	600.13%
锡	5,070	-4.34%	-14.79%	113.92%
镍	74,028	0.62%	3.47%	65.77%

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

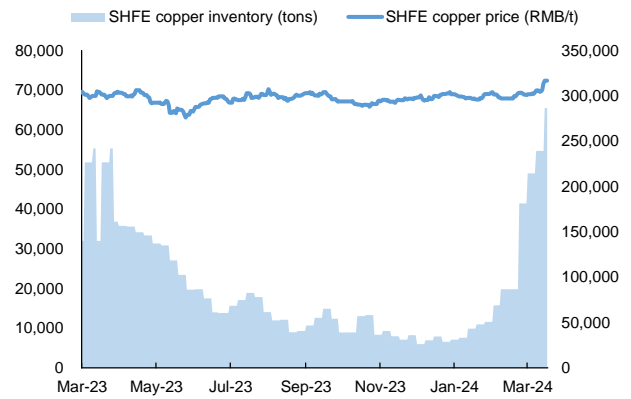
铜板块

图-1: LME 铜价和库存



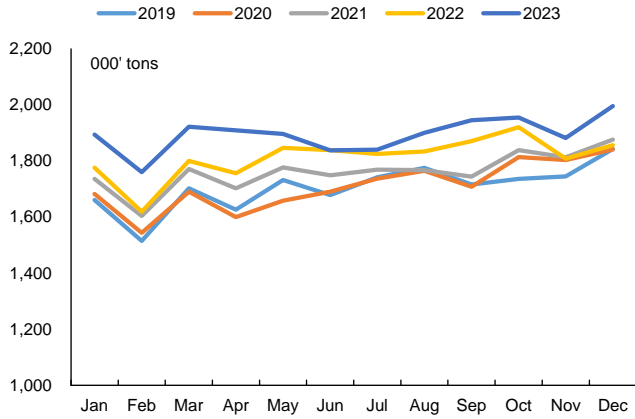
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际。

图-2: SHFE 铜价和库存



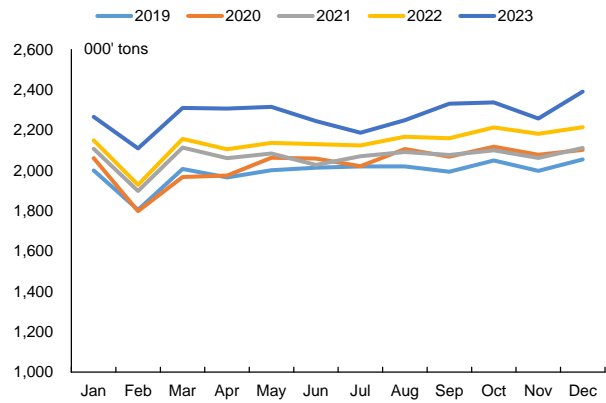
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际。

图-3: 全球原生铜月度产量



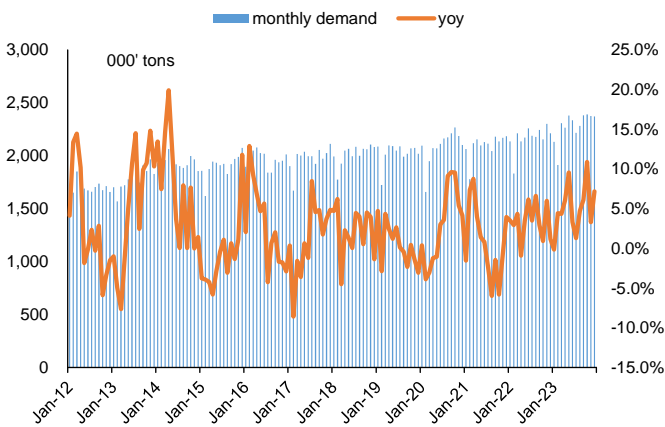
资料来源: 国际铜研究组, 国泰君安国际。

图-4: 全球精炼铜月度产量



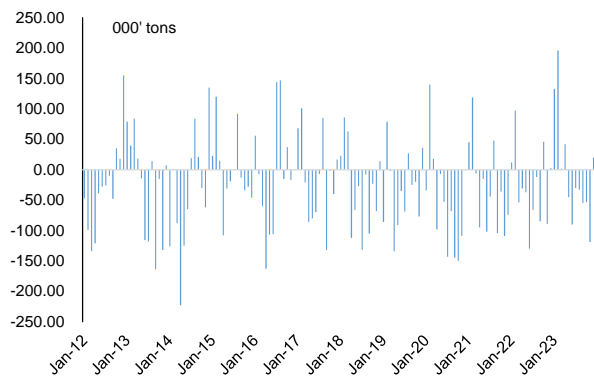
资料来源: 国际铜研究组, 国泰君安国际。

图-5: 全球精炼铜月度需求



资料来源: 国际铜研究组, 国泰君安国际。

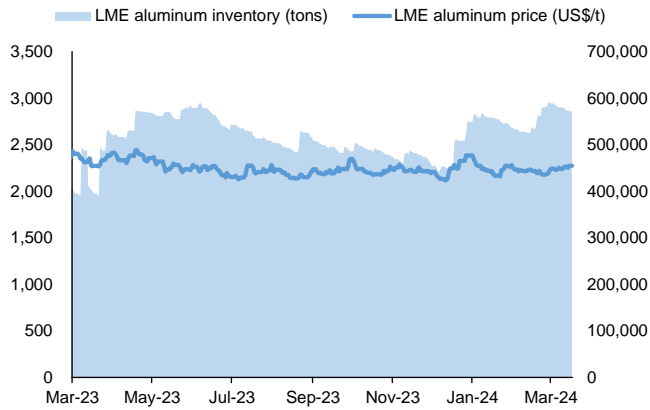
图-6: 全球铜供需平衡情况



资料来源: 国际铜研究组, 国泰君安国际。

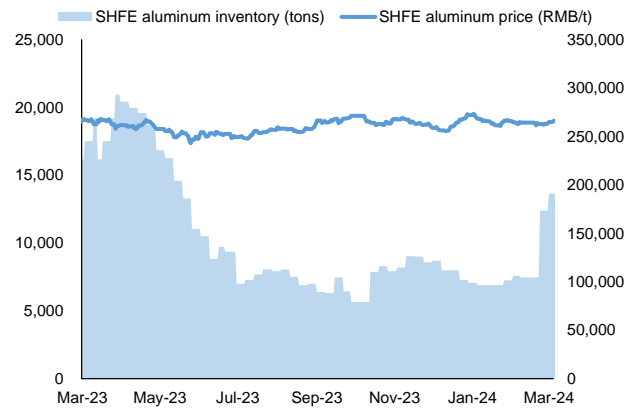
铝板块

图-7: LME 铝价和库存



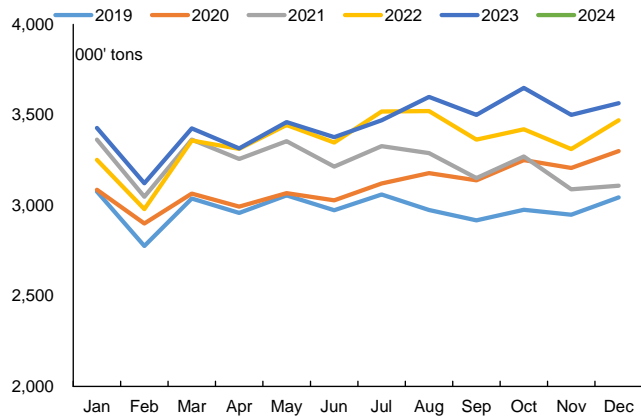
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际。

图-8: SHFE 铝价和库存



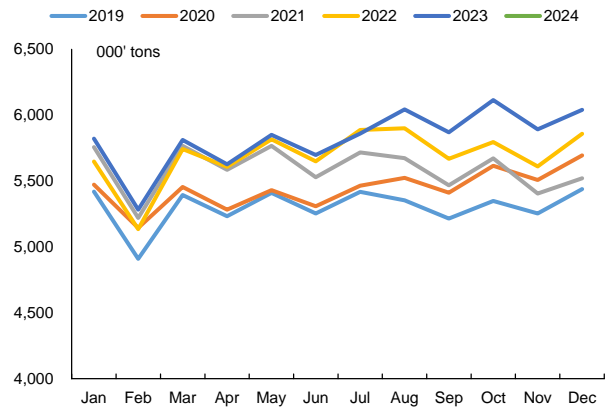
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际。

图-9: 中国月度铝产量



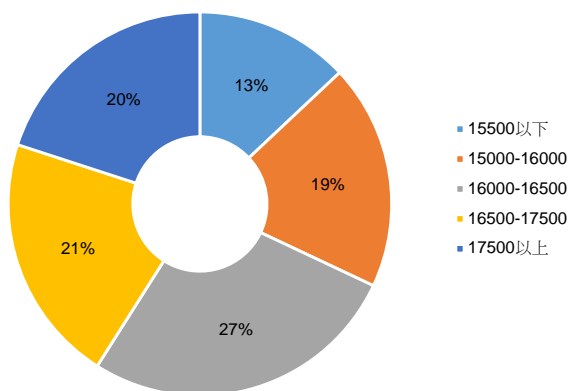
资料来源: 国际铝业协会、国泰君安国际。

图-10: 全球月度铝产量



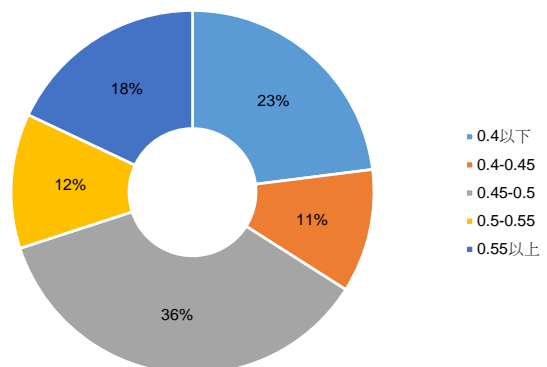
资料来源: 国际铝业协会、国泰君安国际。

图-11: 中国冶炼厂生产成本分布



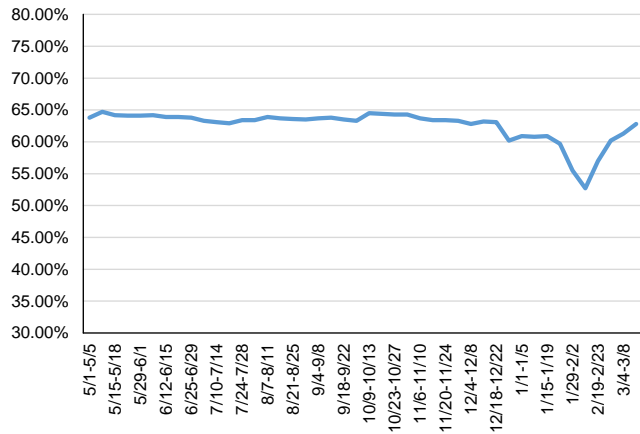
资料来源: 百川资讯、国泰君安国际。

图-12: 冶炼厂电力成本分布



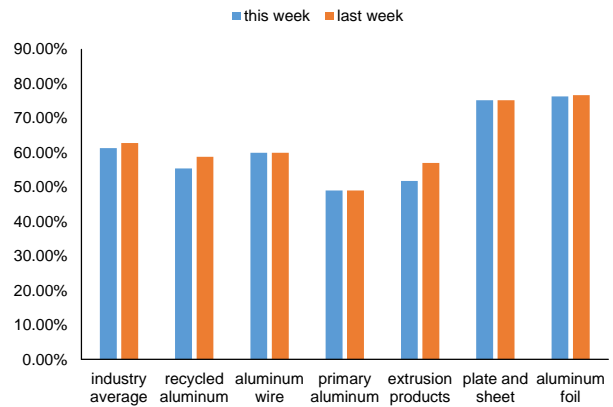
资料来源: 百川资讯、国泰君安国际。

图-13: SMM 铝加工行业开工率调查



资料来源: SMM、国泰君安国际。

图-14: SMM 铝加工行业开工率调查



资料来源: SMM、国泰君安国际。

表-3: SMM 铝加工行业开工率调查

日期	行业平均	再生铝	铝线	原铝	挤压产品	板带	铝箔
6/25-6/29	63.80%	50.30%	58.20%	54.60%	65.00%	74.40%	80.40%
7/3-7/6	63.30%	50.30%	57.80%	54.60%	62.50%	74.40%	80.40%
7/10-7/14	63.10%	49.60%	57.80%	54.60%	62.00%	74.40%	80.40%
7/17-7/24	62.90%	49.60%	57.80%	54.60%	61.70%	74.40%	79.40%
7/24-7/28	63.40%	49.60%	58.60%	54.60%	61.90%	76.00%	79.40%
7/31-8/4	63.40%	49.60%	59.00%	54.60%	61.60%	76.00%	79.40%
8/7-8/11	63.90%	49.30%	60.00%	51.60%	67.30%	76.00%	79.40%
8/14-8/18	63.70%	48.60%	60.00%	51.60%	67.60%	76.00%	78.60%
8/21-8/25	63.60%	48.60%	60.40%	51.60%	67.30%	75.40%	78.60%
8/28-9/1	63.50%	48.60%	60.40%	51.60%	66.70%	75.40%	78.60%
9/4-9/8	63.70%	50.60%	61.40%	51.60%	63.40%	76.00%	79.30%
9/11-9/15	63.80%	51.10%	61.40%	51.60%	63.60%	76.00%	79.30%
9/18-9/22	63.50%	51.10%	62.40%	51.60%	60.20%	76.40%	79.30%
9/25-9/28	63.30%	49.90%	62.40%	51.60%	60.30%	76.40%	79.30%
10/9-10/13	64.50%	50.50%	68.00%	51.60%	59.60%	77.80%	79.70%
10/16-10/20	64.40%	50.50%	68.00%	51.60%	58.50%	77.80%	79.70%
10/23-10/27	64.30%	50.50%	68.00%	51.60%	58.20%	77.80%	79.70%
10/30-11/3	64.30%	50.50%	68.00%	51.60%	58.80%	77.80%	79.00%
11/6-11/10	63.70%	50.50%	66.80%	51.60%	57.90%	77.20%	78.00%
11/13-11/17	63.40%	50.10%	66.80%	51.60%	57.50%	77.00%	77.60%
11/20-11/24	63.40%	50.10%	66.80%	51.60%	57.30%	77.00%	77.60%
11/27-12/1	63.30%	50.10%	66.80%	51.60%	57.20%	77.00%	77.30%
12/4-12/8	62.80%	49.90%	65.80%	50.60%	56.00%	77.00%	77.30%
12/11-12/15	63.20%	49.90%	67.40%	50.60%	57.00%	77.00%	77.30%
12/18-12/22	63.10%	49.90%	67.40%	50.60%	56.20%	77.00%	77.30%
12/25-12/29	60.20%	49.50%	64.40%	49.00%	54.80%	67.80%	75.40%
1/1-1/5	60.90%	49.50%	64.40%	49.00%	52.70%	73.40%	76.10%
1/8-1/12	60.80%	49.50%	64.40%	49.00%	52.30%	73.40%	76.10%
1/15-1/19	60.90%	49.30%	64.40%	49.00%	53.50%	73.40%	75.60%
1/22-1/26	59.70%	48.10%	64.40%	49.00%	47.80%	73.40%	75.60%
1/29-2/2	55.50%	44.40%	62.40%	49.00%	28.50%	73.40%	75.60%
2/5-2/8	52.70%	30.00%	54.00%	49.00%	34.00%	73.40%	75.60%
2/19-2/23	57.00%	42.50%	58.00%	49.00%	42.00%	74.40%	76.30%
2/26-3/1	60.20%	51.30%	60.00%	49.00%	50.00%	74.60%	76.30%
3/4-3/8	61.30%	55.40%	60.00%	49.00%	51.80%	75.20%	76.30%
3/11-3/15	62.80%	58.80%	60.00%	49.00%	57.00%	75.20%	76.70%

资料来源: SMM、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准:香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准:香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区之内人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2024国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com