

有色金属

报告日期：2024年3月18日

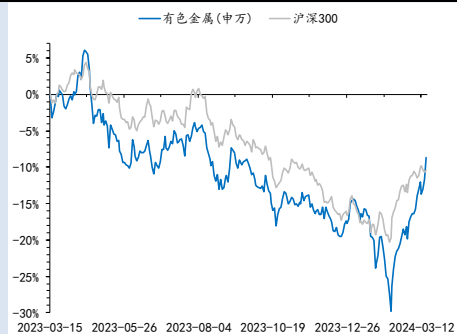
## 美联储降息预期乐观，矿端冶炼端供需失衡推高铜价

——有色金属行业周报

### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300走势 2024/3/15 (%)

表现	1m	3m	12m
沪深300	6.1	6.8	-10.5
有色金属	17.6	11.8	-8.7

研究员：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

请认真阅读文后免责条款

#### 摘要：

- 美国大选临近，美国政府债务问题引发市场担忧，市场对美联储降息预期较为乐观，贵金属及铜等工业金属远期价格上升有动力。上游多家铜矿减产或停产导致矿端、冶炼端供需失衡加剧，国内冶炼厂加工费一路下探，部分企业考虑在2024年减产，推动铜价在本周短期冲高。长期来看，主要金属品种价格或震荡上行，维持有色金属行业“推荐”评级。
- **贵金属**：3月7日，美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会的讲话中表示，美联储“离”获得足够的信息，即通货膨胀率超美联储2%的目标前进，从而能够开始降息已经“不远”。此番转鸽表态下，市场集中押注美联储年内降息预期，美股指数大幅回调，金价大涨。另一方面，中国、土耳其等国央行持续增持黄金，截至2024年2月底，中国央行黄金储备达7258万盎司，环比增加39万盎司，已连续16个月增加。双重影响下，上周内黄金价格创历史新高后继续维持高位，3月15日COMEX金价收2159.4美元/盎司。
- **工业金属**：受铜矿品味下降、开采升本不断升高、工人罢工、当地环保政策等因素冲击，自2023年底以来，包括第一量子旗下Cobre Panama铜矿、英美联合、Codelco旗下Radomiro Tomic等多个主要铜矿宣布减产或停产。整体来看，全球铜精矿供应不足问题在2024年或加剧，导致下游冶炼厂加工费不断踩踏下滑，中国等地冶炼厂或考虑停产、减产以稳定加工费价格。在供需失衡加剧预期下，周内铜价短期冲高，3月15日沪铜主力合约收盘价73130元/吨。
- **投资建议**：下游需求稳步复苏背景下，供给刚性、需求回暖的工业金属龙头具备较大弹性，贵金属预期或逐步扭转。建议关注：山东黄金（600547.SH）、紫金矿业（601899.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、洛阳钼业（603993.SH）。
- **风险提示**：海外利率波动风险；工业部门需求恢复不及预期；制造业政策变化；海外地缘政治风险；数据引用风险。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/03/15	EPS (元)			PE			投资 评级
		股价(元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	15.96	0.76	0.84	1.03	13.14	19.00	15.45	未评级
600547.SH	山东黄金	25.06	0.28	0.49	0.67	68.80	51.27	37.22	未评级
000630.SZ	铜陵有色	4.00	0.26	0.29	0.33	12.03	13.60	12.07	未评级
603993.SH	洛阳钼业	6.75	0.28	0.34	0.47	16.20	20.04	14.51	未评级

资料来源: Wind, 华龙证券研究所 (公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期)

## 正文目录

<b>1 行业周度回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1 行业及个股股价 .....	4
1.2 主要金属价格及库存变化.....	5
1.3 重点上市公司公告 .....	6
<b>2 贵金属</b> .....	<b>7</b>
<b>3 工业金属</b> .....	<b>9</b>
3.1 铜 .....	9
3.2 铝 .....	10
<b>4 风险提示</b> .....	<b>12</b>

# 1 行业周度回顾

## 1.1 行业及个股股价

2024年3月11日-3月15日，申万有色金属指数上涨5.08%。有色金属二级子行业中，工业金属(5.19%)，贵金属(0.85%)，小金属(7.38%)，能源金属(5.74%)，金属新材料(3.02%)，同期上证综指(0.28%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅

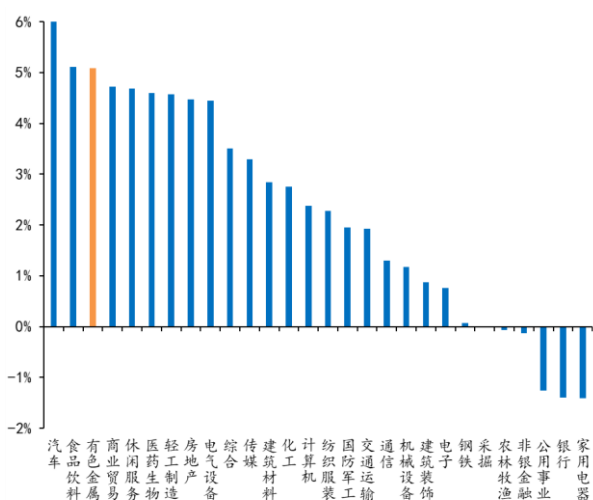
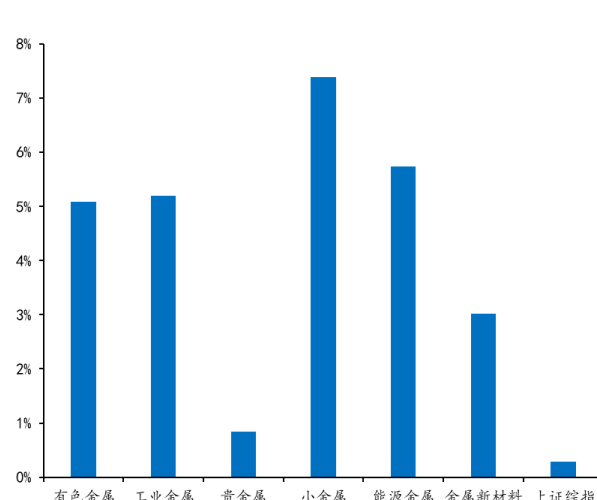


图 2：有色金属各子行业周涨跌幅

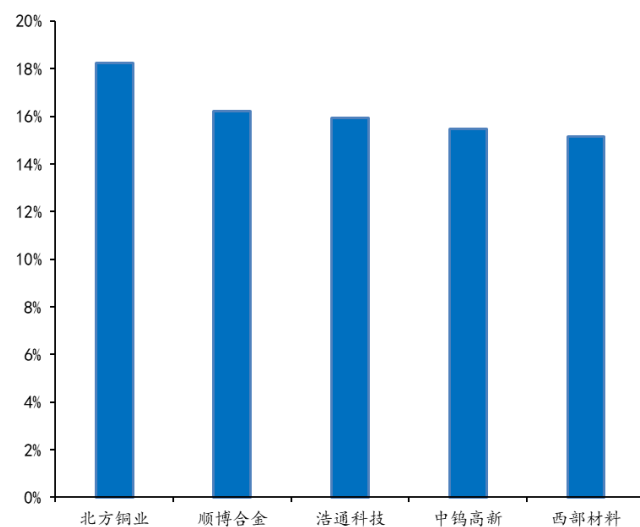


资料来源：Wind，华龙证券研究所

资料来源：Wind，华龙证券研究所

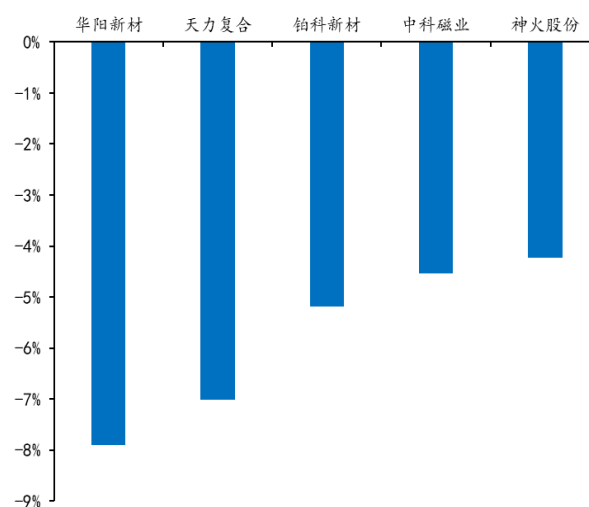
个股涨幅前五为北方铜业(18%)、顺博合金(16%)、浩通科技(16%)、中钨高新(15%)、西部材料(15%)；个股跌幅前五为华阳新材(-8%)、天力复合(-7%)、铂科新材(-5%)、中科磁业(-5%)、神火股份(-4%)。

图 3：有色金属个股周涨幅前五



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色金属个股周跌幅前五



资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 1.2 主要金属价格及库存变化

表 1：主要工业金属价格变动（数据截止至 2024.3.16）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9074	5.91%	9.03%	5.86%
LME 铝	美元/吨	2277	1.83%	2.38%	-0.20%
LME 铅	美元/吨	2131	1.48%	4.05%	3.05%
LME 锌	美元/吨	2566	1.72%	8.50%	-10.81%
LME 镍	美元/吨	17915	-0.42%	10.52%	-21.70%
LME 锡	美元/吨	28675	3.80%	5.00%	29.25%
SHFE 铜	元/吨	73130	4.55%	7.61%	6.51%
SHFE 铝	元/吨	19295	0.49%	2.06%	5.01%
SHFE 铅	元/吨	16310	0.55%	0.37%	6.88%
SHFE 锌	元/吨	21485	0.80%	4.73%	-5.52%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：主要贵金属价格变动（数据截止至 2024.3.16）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2159	-1.23%	7.11%	12.28%
COMEX 白银	美元/盎司	25	3.59%	10.62%	15.87%
SHFE 黄金	元/克	508	1.50%	5.26%	29.74%
SHFE 白银	元/千克	6344	3.93%	7.11%	40.14%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：主要金属库存变动（数据截止至 2024.3.16）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	11	-4.88%	-19.03%	46.19%
LME 铝	万吨	57	-1.43%	6.26%	7.39%
LME 铅	万吨	19	-0.52%	10.11%	654.01%
LME 锌	万吨	26	-2.99%	1.65%	599.21%
SHFE 铜	万吨	29	19.71%	57.95%	57.07%
SHFE 铝	万吨	21	12.02%	18.98%	-33.73%
SHFE 铅	吨	67135	6.89%	33.89%	33.90%
SHFE 锌	吨	119584	10.04%	34.95%	5.33%
COMEX 黄金	万盎司	1788	-0.90%	-3.22%	-16.55%
COMEX 白银	万盎司	28535822	0.06%	2.57%	0.12%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

### 1.3 重点上市公司公告

**【中矿资源】关于收购赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 股权的公告。**2024 年 3 月 14 日，公司全资下属公司 African Minerals Limited 与 Momentum Ventures Limited 和 Chifupu Resources Limited（以下简称“Chifupu”）分别签署了《股份买卖协议》，拟以合计基准对价 5,850 万美元现金收购 Momentum 持有的 Junction Mining Limited 50% 股权和 Chifupu 持有的 Junction 15% 股权。Junction 主要资产是位于赞比亚的 Kitumba 铜矿项目。本次交易完成后，公司将合计持有 Junction 65% 的股权，拥有 Kitumba 铜矿项目 65% 的权益。Kitumba 铜矿项目目前处于待开发阶段，根据 2015 年 7 月 29 日第三方独立机构 MSA Group (Pty) Ltd. 出具的符合澳大利亚 JORC 规范（2012 版）的资源量估算报告显示，Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿资源量为 2,790 万吨，铜金属

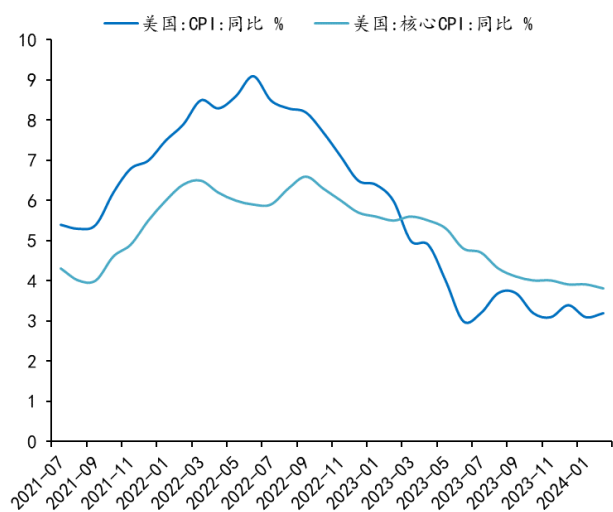
量 61.40 万吨，铜平均品位 2.20%。

**【西部矿业】关于发布 2023 年年报的公告。**2024 年 3 月 16 日，公司发布 2023 年年报。报告期内，公司实现营收 427.48 亿元，同比增长 6%，实现归母净利润 27.89 亿元，同比下降 18%。

## 2 贵金属

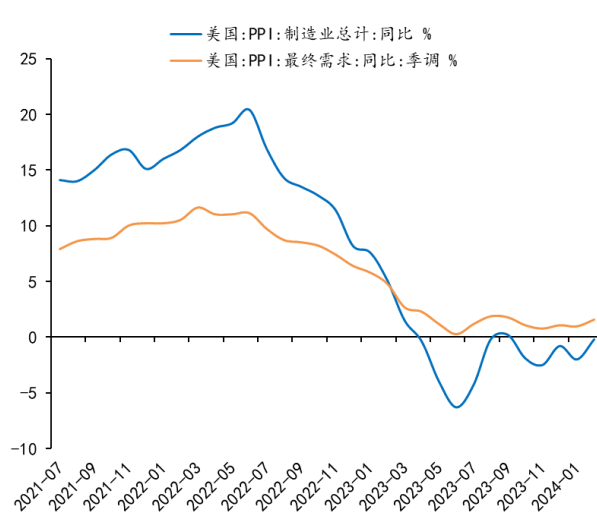
3 月 7 日，美联储主席鲍威尔在参议院银行委员会的讲话中表示，美联储“离”获得足够的信息，即通货膨胀率超美联储 2% 的目标前进，从而能够开始降息已经“不远”。此番转鸽表态下，市场集中押注美联储年内降息预期，美股指数大幅回调，金价大涨。另一方面，中国、土耳其等国央行持续增持黄金，截至 2024 年 2 月底，中国央行黄金储备达 7258 万盎司，环比增加 39 万盎司，已连续 16 个月增加。双重影响下，上周内黄金价格创历史新高后继续维持高位，3 月 15 日 COMEX 金价收 2159.4 美元/盎司。

图 5：美国 CPI 变动情况



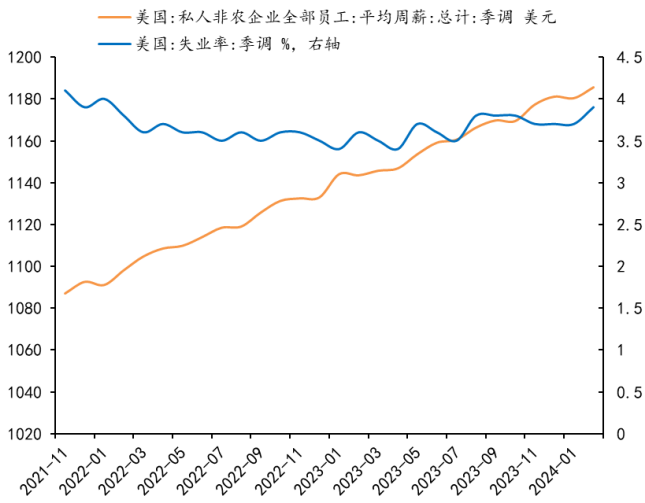
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



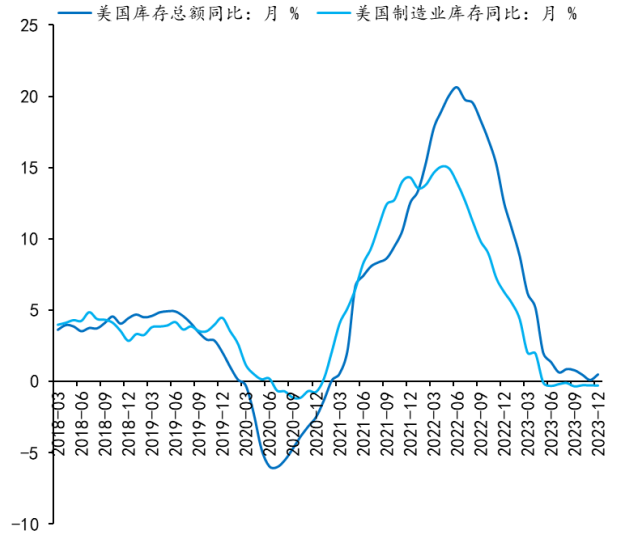
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



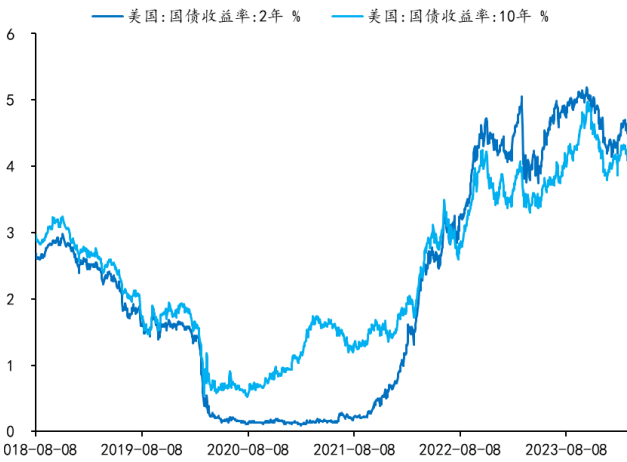
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国库存变动情况



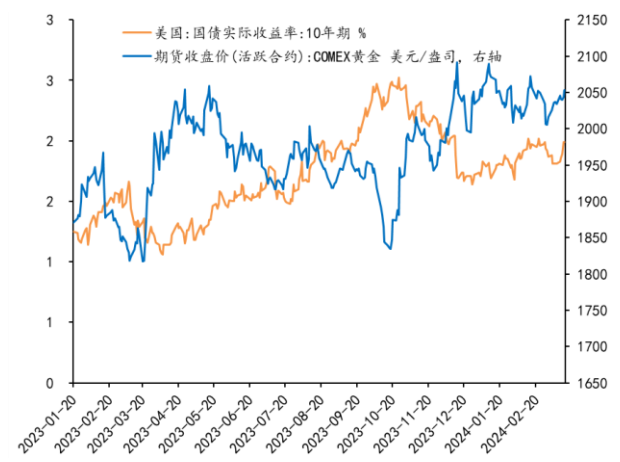
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



资料来源：Wind，华龙证券研究所



### 3 工业金属

受铜矿品味下降、开采升本不断升高、工人罢工、当地环保政策等因素冲击，自 2023 年底以来，包括第一量子旗下 Cobre Panama 铜矿、英美联合、Codelco 旗下 Radomiro Tomic 等多个主要铜矿宣布减产或停产。整体来看，全球铜精矿供应不足问题在 2024 年或加剧，导致下游冶炼厂加工费不断踩踏下滑，中国等地冶炼厂或考虑停产、减产以稳定加工费价格。在供需失衡加剧预期下，周内铜价短期冲高，3 月 15 日沪铜主力合约收盘价 73130 元/吨。

#### 3.1 铜

2024 年 2 月底，中国电解铜月度产量 93.67 万吨，同增 0.14%；2023 年 12 月电解铜月度表观消费量 129.94 万吨，同增 0.45%。

截至 2024 年 3 月 14 日，中国电解铜现货库存 37 万吨；3 月 15 日，中国电解铜期货库存 20.17 万吨。

图 11：中国电解铜月产量（吨）

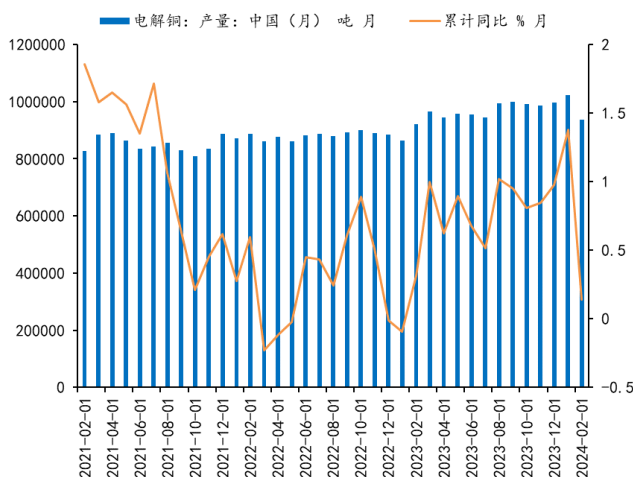
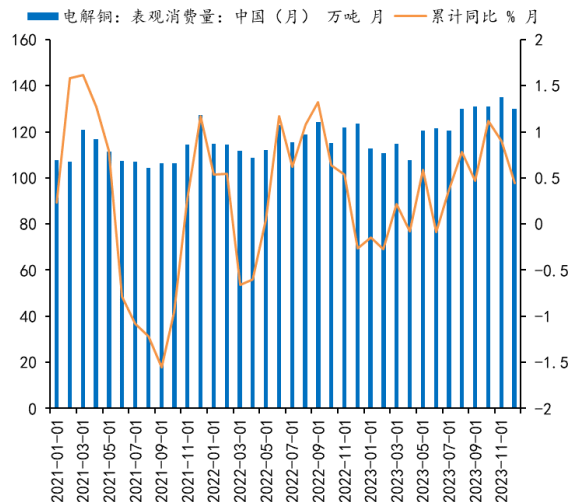


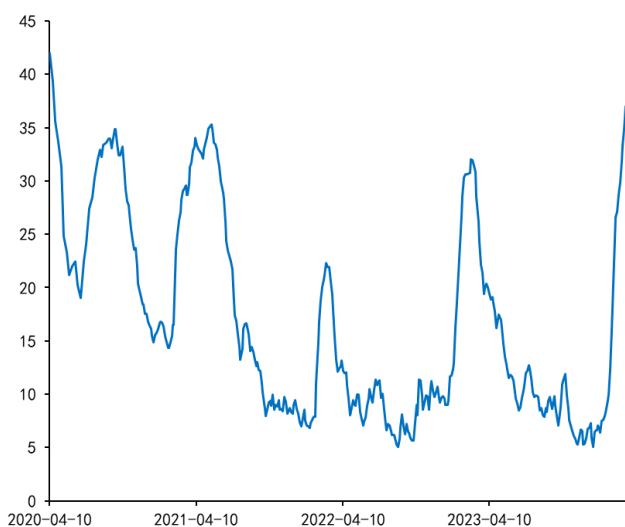
图 12：中国电解铜表观消费量（万吨）



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

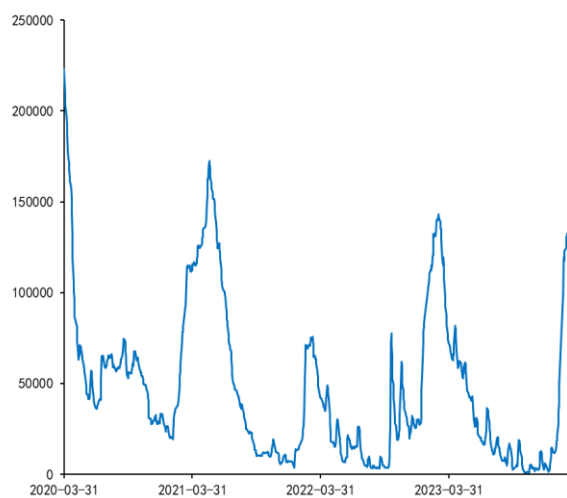
资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



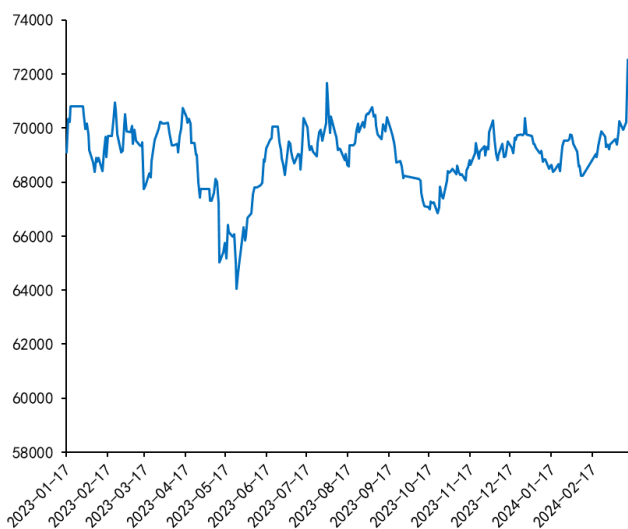
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



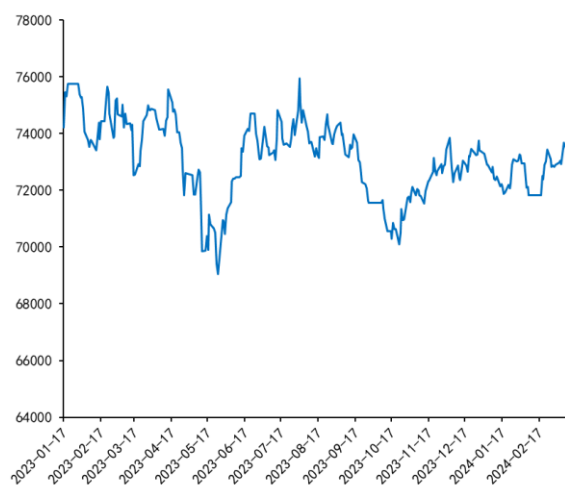
资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



资料来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

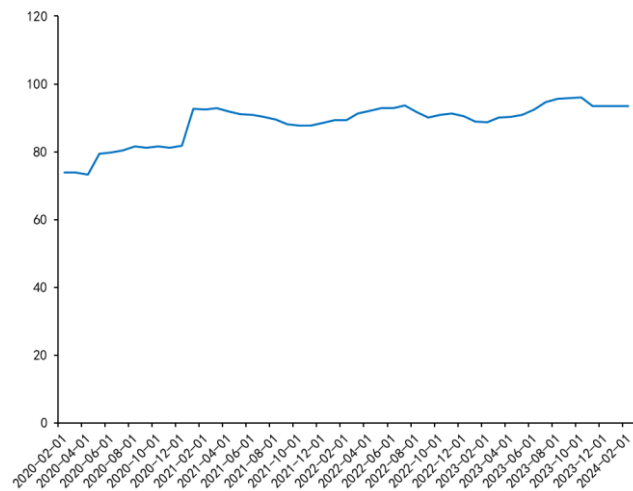
### 3.2 铝

2024 年 2 月底, 中国电解铝月度产能利用率 93.41%; 截至 2024 年 3 月 15 日, SHFE 铝连续合约价格 19200 元/吨。

截至 2024 年 3 月 15 日, SHFE 铝期货库存 89856

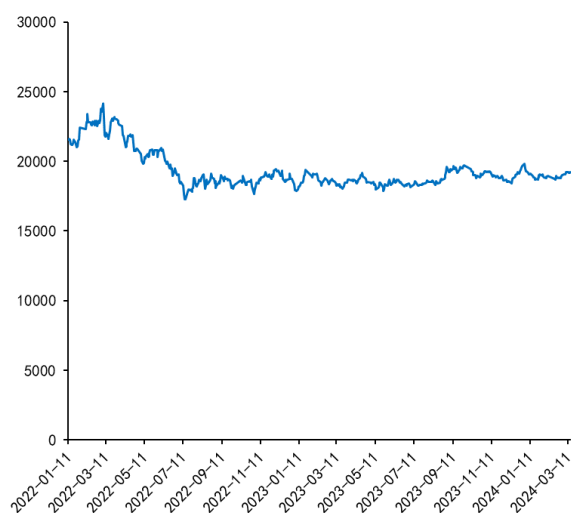
吨，LME 铝期货库存 57.18 万吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



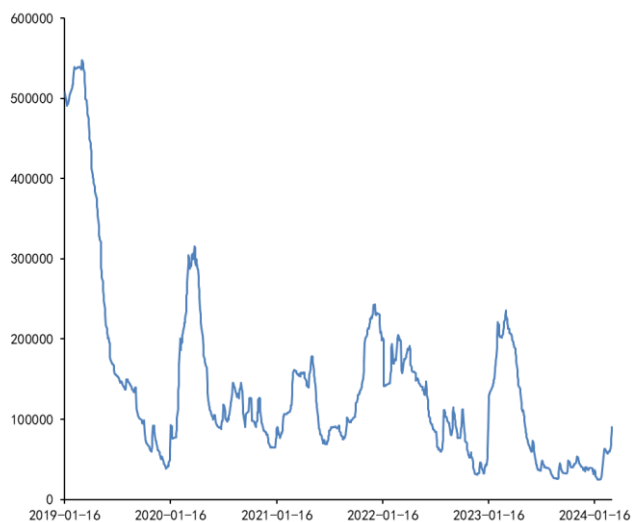
资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



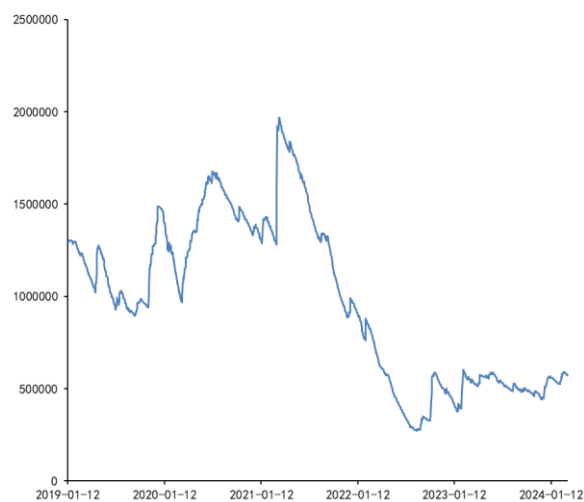
资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19: SHFE 铝期货库存 (吨)



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20: LME 铝期货库存 (吨)



资料来源：钢联数据，华龙证券研究所

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/03/15	EPS (元)			PE			投资 评级
		股价(元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601899.SH	紫金矿业	15.96	0.76	0.84	1.03	13.14	19.00	15.45	未评级
600547.SH	山东黄金	25.06	0.28	0.49	0.67	68.80	51.27	37.22	未评级
000630.SZ	铜陵有色	4.00	0.26	0.29	0.33	12.03	13.60	12.07	未评级
603993.SH	洛阳钼业	6.75	0.28	0.34	0.47	16.20	20.04	14.51	未评级

资料来源: Wind, 华龙证券研究所 (公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期)

## 4 风险提示

海外利率波动风险。美联储等海外央行货币政策变动直接影响贵金属价格及宏观经济预期。

工业部门需求恢复不及预期。工业金属供需取决于下游行业需求情况。

制造业政策变化。政策变化影响主要工业金属产能供给及供需格局。

海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪, 从而影响金属价格。

数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源, 测算周密, 数据经过多次审核, 但是不排除有误差的可能性, 请以实际为准。

## 免责及评级说明部分

### 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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券  
邮编：100033

#### 兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

#### 上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼  
邮编：200000