

2024年03月24日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 美联储议息会议偏鸽，贵金属走势偏强

—有色金属行业周报

推荐(维持)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

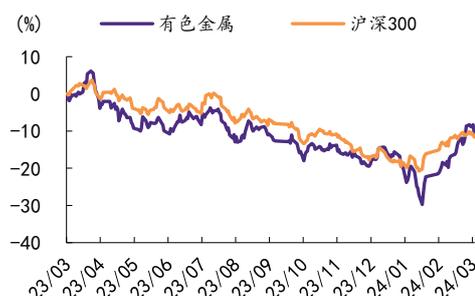
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

| 表现       | 1M  | 3M  | 12M   |
|----------|-----|-----|-------|
| 有色金属(申万) | 9.7 | 8.8 | -10.8 |
| 沪深300    | 1.6 | 6.2 | -12.0 |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《有色金属行业周报：降息局势逐步明朗，黄金进入新一轮上涨》2024-03-11
- 《有色金属行业周报：美国非农就业超预期，短期压制贵金属和基本金属》2024-02-05
- 《有色金属行业周报：现货铜精矿TC进一步下行，铜精矿偏紧值得关注》2024-01-29

## 黄金：美联储议息会议偏鸽，贵金属走势偏强

北京时间3月21日凌晨美联储议息会议保持利率水平不变，仍维持在2.52-5.50%。此外将2024年经济增长预测从1.2-1.7%上调至2.0-2.4%；并将失业率预测从4.0-4.2%下调至3.9-4.1%；通胀预测略有上调，原预测为2.2-2.5%，最新预测为2.3-2.7%。

鲍威尔发言偏鸽。重申本轮周期利率已经触顶，确认了在今年启动降息是合适的。点阵图来看，预计2024年降息3次，2024年利率中枢水平为4.50-4.75%。鲍威尔强调FOMC本就预期通胀回落不会一帆风顺，表现出对过去几个月反复的通胀乐观态度。就业市场来看，鲍威尔表示就业过强不会影响降息决定。

对于放缓缩表（缩减QT），鲍威尔发言言辞模糊，但是委员会认为缩减QT将开始发生。鲍威尔表示，自本轮开始缩表以来，美联储证券已经减少了近1.5万亿美元。委员会讨论了减缓证券持有量下降速度的相关问题，没有立刻做出决定。但是委员会普遍认为，缩减QT马上就会发生。从流动性角度来说，过去1年半的时间，QT（量化紧缩）一直对贵金属价格形成压制，缩减QT，边际上利好黄金。

总结来说，本次议息会议鲍威尔的发言十分鸽派，美国开启降息的局势愈发明朗，降息阻碍进一步减小，黄金价格正在新一轮上涨途中。

## 铜、铝：现货铜精矿TC进一步下降，关注铜精矿短缺向冶炼厂传导的情况

**铜：价格方面**，本周LME铜收盘价8855美元/吨，环比-157美元/吨，跌幅1.74%。SHFE铜收盘价72200元/吨，环比-710元/吨，跌幅0.97%。**库存方面**，LME库存为113850吨（环比+6550吨，同比+40375吨）；COMEX库存为30772吨（环比+469吨，同比+16145吨）；SHFE库存为285090吨（环比-1305吨，同比+123938吨）。三地合计库存429712吨，环比+5714吨，同比+180458吨。SMM统计国内铜社会库存当周为39.50万吨，环比+0.59万吨。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为19280元/吨，环比+140元/吨，涨幅0.73%。**库存方面**，本周LME铝库存为560700吨，（环比-11075吨，同比+21750吨）；国内上期所库存为

199757 吨（环比-6660 吨，同比-93534 吨）；SMM 国内社会铝库存为 85.1 万吨（环比+0.8 万吨，同比-36.0 万吨）。

宏观方面，本周美联储议息会议鲍威尔发言偏鸽，降息预期持续，利好基本金属。国内发布 1-2 月规模以上工业增加值数据，今值为 7%；该项经济数据逐月回升，显示国内制造业增长稳健。

行业方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为 10.9 美元/干吨，环比-1.30 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。3 月 13 日在北京组织召开“铜冶炼企业座谈会”，国内 19 家铜冶炼企业主要负责人到会，行业对铜冶炼企业关于调整检修计划、调整新建产能释放周期、压降生产负荷等达成的一致意见。短期铜精矿偏紧的问题向下传导至冶炼厂端，冶炼厂生产负荷或有影响，将支撑铜价。

电解铝方面，下游方面，国内本周铝型材开工率为 61.5%，环比+4.5pct，同比-2.5pct；本周铝线缆龙头开工率 60%，环比持平，同比+4pct。总结而言库存正常累库，需求逐步好转，铝价易涨难跌。

### ■ 锡：精炼锡价格温和上涨

价格方面，国内精炼锡价格为 226100 元/吨，环比+1250 元/吨，涨幅 0.56%。库存方面，本周国内上期所库存为 12021 吨，环比+635 吨，涨幅为 5.58%。

短期来看，国内锡价保持高位震荡，而库存累积超过往年，预期短期价格仍保持震荡。长周期来看，供应端存在扰动，新建项目较少，看好远期锡金属价格表现。建议关注后期去库拐点，带来的价格向上的拐点。

### ■ 锑：锑价高位震荡，供需基本面变化不大

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 89395 元/吨，环比-500 元/吨，跌幅 0.56%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 4120 吨，环比-160 吨，跌幅 3.74%。

整体从供求基本面的情况来看，变化不大，锑品整体还是显示出库存不高，厂家惜售的形势，矿原料资源的紧张也依旧明显。

长周期来看我们认为锑金属矿产全球范围内产出呈现逐年下滑态势，我们仍然持续看好后市锑价的表现。

### ■ 行业评级及投资策略

**黄金：**美联储议息会议现鸽派发言，降息局势逐步明朗，黄金上涨确定性高。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**铜精矿供应短缺开始向冶炼厂传导，铜价上涨预期较强。维持铜行业“推荐”投资评级。

**铝：**下游需求逐步复苏，累库较为温和。维持铝行业“推

荐”投资评级。

**锡：**全球锡矿供应扰动加剧，新增锡矿项目增速较低。维持锡行业“推荐”投资评级。

**锑：**短期锑价强势，基本面变化不大。维持锑行业“推荐”投资评级。

## 重点推荐个股

推荐**中金黄金**：央企背景，股东资产注入预期。**山东黄金**：老牌黄金企业，矿产金产量恢复。**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量。**银泰黄金**：黄金矿产低成本优势领先。**紫金矿业**：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进。**洛阳钼业**：刚果（金）铜钴矿开始放量，主要矿产进入提升年。**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**西部矿业**：玉龙铜矿扩产，带来铜矿增量。**河钢资源**：PC矿二期顺利，铜矿增量弹性大。**中金岭南**：铅锌主业稳固，扩张铜产业链。**神火股份**：煤、铝业务双核显优势，未来成长可期。**云铝股份**：国内最大绿铝供应商，绿电优势明显。**天山铝业**：一体化优势突出，切入电池箔快车道。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。**锡业股份**：锡金属景气度有望回暖，行业锡龙头将受益。

## 风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储加息幅度超预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 海外锂矿投产进度超预期；10) 锂盐需求不及预期等。

### 重点关注公司及盈利预测

| 公司代码      | 名称   | 2024-03-22<br>股价 | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |                  | 2022 | 2023E | 2024E | 2022  | 2023E | 2024E |      |
| 000975.SZ | 银泰黄金 | 16.40            | 0.41 | 0.51  | 0.82  | 27.26 | 29.24 | 20.00 | 买入   |
| 600489.SH | 中金黄金 | 12.00            | 0.44 | 0.65  | 0.72  | 18.75 | 18.46 | 16.67 | 买入   |
| 600547.SH | 山东黄金 | 25.41            | 0.28 | 0.52  | 0.74  | 68.80 | 48.87 | 34.34 | 买入   |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 14.32            | 0.27 | 0.53  | 0.64  | 66.58 | 27.02 | 22.38 | 买入   |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 15.39            | 0.76 | 0.80  | 1.03  | 13.14 | 15.53 | 14.94 | 买入   |
| 000630.SZ | 铜陵有色 | 3.81             | 0.26 | 0.29  | 0.32  | 12.03 | 13.14 | 11.91 | 未评级  |
| 000923.SZ | 河钢资源 | 16.37            | 1.02 | 1.46  | 2.09  | 12.88 | 11.21 | 7.83  | 买入   |
| 601168.SH | 西部矿业 | 17.80            | 1.45 | 1.17  | 1.47  | 7.05  | 15.21 | 12.11 | 买入   |
| 603979.SH | 金诚信  | 49.60            | 1.01 | 1.63  | 2.93  | 27.09 | 30.43 | 16.93 | 买入   |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 7.48             | 0.28 | 0.38  | 0.43  | 16.20 | 13.61 | 17.40 | 买入   |
| 000060.SZ | 中金岭南 | 4.55             | 0.32 | 0.44  | 0.46  | 17.39 | 10.34 | 9.89  | 买入   |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 12.79            | 1.32 | 1.31  | 1.61  | 8.44  | 9.76  | 7.94  | 买入   |
| 601600.SH | 中国铝业 | 6.90             | 0.24 | 0.39  | 0.47  | 18.30 | 17.69 | 14.68 | 买入   |
| 000933.SZ | 神火股份 | 19.54            | 3.36 | 2.74  | 2.99  | 4.45  | 7.13  | 6.54  | 买入   |

|           |      |       |       |       |       |       |       |       |    |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| 002532.SZ | 天山铝业 | 6.23  | 0.57  | 0.62  | 0.74  | 13.55 | 10.05 | 8.42  | 买入 |
| 002155.SZ | 湖南黄金 | 12.75 | 0.36  | 0.54  | 0.64  | 35.59 | 23.61 | 19.92 | 买入 |
| 000960.SZ | 锡业股份 | 14.60 | 0.82  | 1.26  | 1.40  | 17.24 | 11.59 | 10.43 | 买入 |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 49.80 | 14.70 | 16.05 | 18.35 | 5.37  | 3.10  | 2.71  | 买入 |
| 002738.SZ | 中矿资源 | 37.71 | 7.14  | 4.91  | 6.34  | 9.34  | 7.68  | 5.95  | 买入 |

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级公司盈利预测取自万得一致预期)

## 正文目录

|                  |    |
|------------------|----|
| 1、一周行情回顾.....    | 7  |
| 1.1、板块回顾.....    | 7  |
| 1.2、个股回顾.....    | 8  |
| 2、宏观及行业新闻.....   | 8  |
| 3、贵金属市场重点数据..... | 10 |
| 4、工业金属数据.....    | 12 |
| 5、行业评级及投资策略..... | 16 |
| 6、重点推荐个股.....    | 16 |
| 7、风险提示.....      | 17 |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1: 申万一级行业周涨跌幅.....             | 7  |
| 图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅.....            | 7  |
| 图表 3: 周度涨幅前十个股.....               | 8  |
| 图表 4: 周度涨幅后十个股.....               | 8  |
| 图表 5: 宏观新闻.....                   | 8  |
| 图表 6: 行业新闻.....                   | 9  |
| 图表 7: 黄金及白银价格.....                | 11 |
| 图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....        | 11 |
| 图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较.....         | 11 |
| 图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较.....      | 11 |
| 图表 11: 金价与非商业净多头.....             | 11 |
| 图表 12: 银价与非商业净多头.....             | 11 |
| 图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格.....      | 12 |
| 图表 14: LME 铜库存 (吨).....           | 12 |
| 图表 15: COMEX 铜库存 (吨).....         | 13 |
| 图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....          | 13 |
| 图表 17: 国内铜社会库存 (万吨).....          | 13 |
| 图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)..... | 13 |
| 图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%).....         | 13 |
| 图表 20: 国内铜管开工率 (%).....           | 13 |
| 图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨).....         | 14 |
| 图表 22: LME 铝总库存 (吨).....          | 14 |

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)  | 14 |
| 图表 24: 国内铝社会库存 (吨)    | 14 |
| 图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)   | 14 |
| 图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)   | 14 |
| 图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)  | 15 |
| 图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)  | 15 |
| 图表 29: 镱锭价格 (元/吨)     | 15 |
| 图表 30: 镱锭工厂库存 (吨)     | 15 |
| 图表 31: 工业级碳酸锂价格 (元/吨) | 15 |
| 图表 32: 碳酸锂全行业库存 (吨)   | 15 |
| 图表 33: 重点关注公司及盈利预测    | 16 |

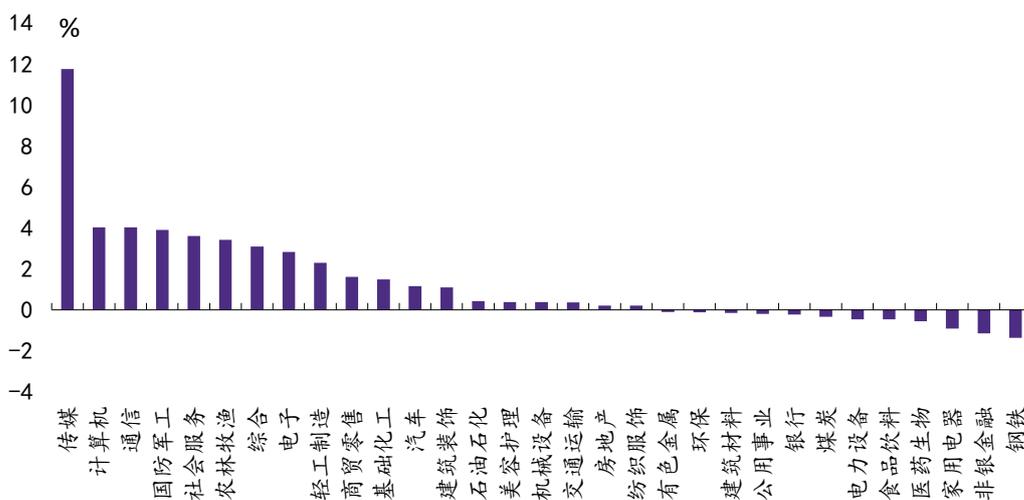
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2024.03.18-2024.03.22）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 0.098%，在所有的申万一级行业中涨幅居中。

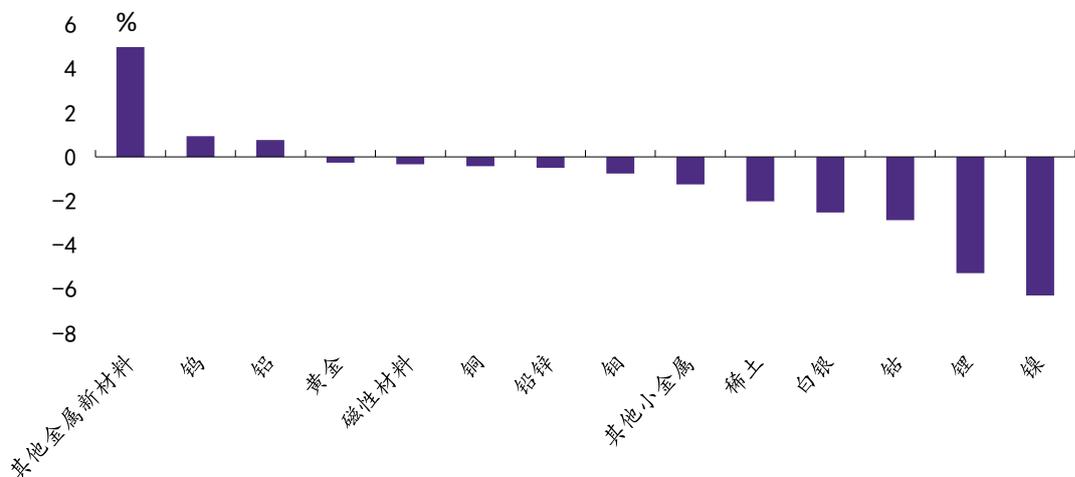
在申万有色金属板块三级子行业中，大部分板块为负增长。涨跌幅前三的子板块为其他金属新材料（4.98%）、钨（0.95%）、铝（0.77%）。涨跌幅最后的三个三级子行业分别为钴（-2.87%）、锂（-5.28%）、镍（-6.28%）。

图表 1：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：申万有色子版块周涨跌幅



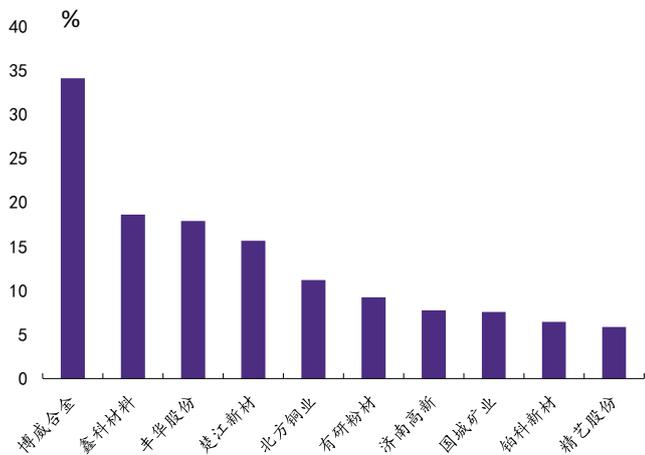
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是博威合金（34.08%）、鑫科材料（18.62%）、丰华股份（17.88%）、楚江新材（15.63%）、北方铜业（11.16%）、有研粉材（9.21%）、济南高新（7.74%）、国城矿业（7.57%）、铂科新材（6.42%）、精艺股份（5.83%）。

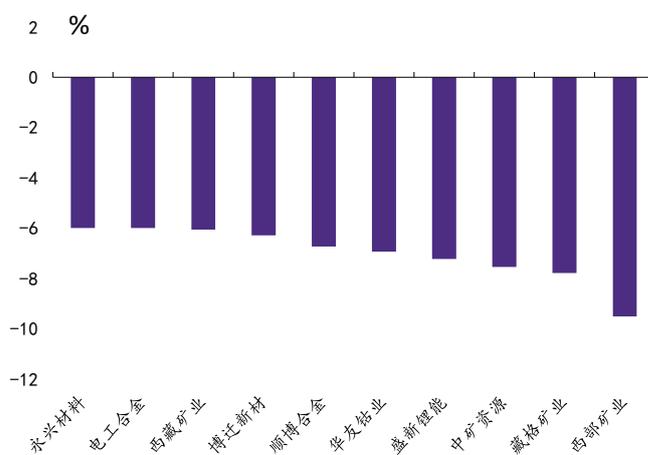
周度跌幅前十个股分别是永兴材料（-5.99%）、电工合金（-6.00%）、西藏矿业（-6.05%）、博迁新材（-6.28%）、顺博合金（-6.73%）、华友钴业（-6.93%）、盛新锂能（-7.23%）、中矿资源（-7.55%）、藏格矿业（-7.79%）、西部矿业（-9.51%）。

图表 3：周度涨幅前十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：周度涨幅后十个股



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 2、宏观及行业新闻

**国内来看**，中国 3 月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值为 3.45%，等于预期和前值；中国 3 月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值为 3.95%，等于预期和前值。

**美国失业救济方面**，美国 3 月 9 日当周续请失业救济人数(万人)今值 180.7，低于预期的 182 和前值的 181.1；美国 3 月 16 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21，低于预期 21.3，高于前值 20.9。

**美联储维持联邦基金利率目标区间在 5.25%-5.50% 不变，符合市场预期。**预计 2024 年将降息三次，与去年 12 月持平。预计 2024 年年底的联邦基金利率为 4.6%，去年 12 月料为 4.6%。鲍威尔称 FOMC 政策利率可能处于周期性峰值，在今年某个时间点开始宽松（降息）是适宜的，并表示（FOMC 政策）利率不会回落至非常低的水平。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，预计美联储 2024 年只会降息一次，而不是原来预计的将降息两次。

图表 5：宏观新闻

| 日期        | 国家 | 内容                                     |
|-----------|----|--|
| 2024/3/18 | 中国 | 中国 1 至 2 月全国房地产开发投资今值为-9%。             |
| 2024/3/18 | 中国 | 中国 1 至 2 月社会消费品零售总额同比今值为 5.5%。         |
| 2024/3/18 | 中国 | 中国 1 至 2 月规模以上工业增加值同比今值为 7%。           |
| 2024/3/19 | 美国 | 美国 2 月新屋开工环比今值 10.7%，预期 7.4%，前值-12.3%。 |

|           |    |   |
|-----------|----|---|
| 2024/3/19 | 美国 | 美国 2 月新屋开工(万户)今值 152.1, 预期 143, 前值 137.4。   |
| 2024/3/20 | 中国 | 中国 3 月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.45%, 预期 3.45%, 前值 3.45%。   |
| 2024/3/20 | 中国 | 中国 3 月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.95%, 预期 3.95%, 前值 3.95%。   |
| 2024/3/21 | 美国 | 美国 3 月 9 日当周续请失业救济人数(万人)今值 180.7, 预期 182, 前值 181.1。   |
| 2024/3/21 | 美国 | 美国 3 月 16 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21, 预期 21.3, 前值 20.9。   |
| 2024/3/21 | 美国 | 美国四季度经常帐(亿美元)今值-1948, 预期-2090, 前值-2003。   |
| 2024/3/21 | 美国 | 美国 3 月 Markit 综合 PMI 初值今值 52.2, 预期 52.2, 前值 52.5。   |
| 2024/3/21 | 美国 | 美国 3 月 Markit 服务业 PMI 初值今值 51.7, 预期 52, 前值 52.3。  |
| 2024/3/21 | 美国 | 美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值今值 52.5, 预期 51.8, 前值 52.2。  |
| 2024/3/21 | 美国 | 美联储维持联邦基金利率目标区间在 5.25%-5.50% 不变, 符合市场预期。预计 2024 年将降息三次, 与去年 12 月持平。预计 2024 年年底的联邦基金利率为 4.6%, 去年 12 月料为 4.6%。预计 2025 年年底的联邦基金利率为 3.9%, 去年 12 月料为 3.6%。预计 2026 年年底的联邦基金利率为 3.1%, 去年 12 月料为 2.9%。预计长期联邦基金利率为 2.6%, 去年 12 月料为 2.5%。有 9 位 FOMC 官员预计美联储在 2024 年仅会降息两次或更少。 |
| 2024/3/21 | 美国 | 鲍威尔: 相信 FOMC 政策利率可能处于周期性峰值。在今年某个时间点开始宽松(降息)是适宜的。美联储今天并没有针对(调整)资产负债表做任何决定。相当迅速地放慢缩表速度是合适的。我们并不知道利率是否会在更长时期内保持在更高位置。(我的)直觉将是,(FOMC 政策)利率不会回落至非常低的水平。  |
| 2024/3/23 | 美国 | 美国亚特兰大联储主席博斯蒂克: 现在, 预计美联储 2024 年只会降息一次, 而不是原来预计的将降息两次。预计美联储将在今年稍晚开始降息。美联储应当相当迅速地开始放慢量化紧缩(QT)的步伐。相比 2023 年 12 月份, 我对美国通胀(回落至目标 2%)的信心不再那么高。预计通胀回落的速度将放慢。经济强劲, 意味着美联储可以保持耐心。预计失业率不会大幅上升。  |

资料来源: 华尔街见闻, 华鑫证券研究

图表 6: 行业新闻

| 日期        | 行业  | 内容   | 来源  |
|-----------|-----|--|-----|
| 2024/3/18 | 铝   | 云南省内电解铝第一批复产预期落地。据 SMM 最新调研了解, 近期云南省外送电力有所下降, 且省内风、光等电力补充较好, 省内电力出现富余, 云南省政府及相关部门鼓励工业用电, 经过省内专班会议决定, 省内将于近期释放 80 万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产, 折合电解铝年化产能 52 万吨左右。  | SMM |
| 2024/3/18 | 铝   | 云南电解铝复产提振氧化铝大涨, 二季度国内电解铝运行产能有望破 4300 万吨。据相关企业反馈, 此次复产落地或于本周就有企业启槽复产, 目前国内铝价相对高位, SMM 数据显示, 2 月云南省内电解铝行业完全成本约为 17116 元/吨, 行业平均盈利约 1700 元/吨附近, 相比电价较低的丰水期省内利润有所下降, 企业复产积极性尚可, 若此次启槽复产能持续到年底, 则企业启槽成本基本能收回。SMM 分析, 电解铝作为需求端, 云南电解铝企复产提振今日氧化铝期价大幅上涨; 同时, 或将对省内、国内电解铝产量及库存造成影响。                         | SMM |
| 2024/3/19 | 铜   | 第一量子旗下赞比亚 Kansanshi 铜矿扩张项目预计 2025 年中期完工。第一量子公司(First Quantum)首席执行官 Tristan Pascal 称, 该公司旗下赞比亚 Kansanshi 铜矿 S3 扩张项目进展令人满意, 预计该耗资 12.5 亿美元的该产能扩张项目将在 2025 年中期完工。该项目需要扩建矿井以及建造一个新选矿厂和扩建一座冶炼厂, 这将使 Kansanshi 铜矿的开采寿命延长至 2040 年, 并将铜产量提高到 20 万吨/年以上。Tristan Pascal 称, 完成该铜矿的产能扩张是公司的首要任务, 且其有能力如期完成该项目。 | SMM |
| 2024/3/19 | 铜、金 | 美国佩布尔铜金矿纠纷案件最新进展。美国阿拉斯加州佩布尔(Pebble)铜金矿开发者北方皇朝矿产(Northern Dynasty Minerals, NDM)公司已经起诉美国环保署(EPA, Environmental Protection Agency), 目的是寻求推翻该机构对佩布尔项目的否决决定。NDM 公司在安克雷奇的联邦法院提起诉讼, 质疑环保署以担心采矿会破坏水域并损害重要的渔业生态系统为由而在 2023 年宣布禁止在阿拉斯加州布里斯托湾排放采矿废物的最终决定。  | SMM |

|           |   |  |     |
|-----------|---|--|-----|
| 2024/3/20 | 铜 | 秘鲁 1 月铜产量下滑 1.2%，Las Bambas 产量降 17%，Cerro Verde 降 13.4%。秘鲁矿产及能源部周二公布数据显示，秘鲁今年 1 月铜产量较去年同期下滑 1.2%，至约 205,375 吨。秘鲁是全球第二大铜生产国。MMG 旗下 Las Bambas 矿场产量下滑 17%，自由港迈克墨伦（Freeport-McMoRan）旗下 Cerro Verde 矿场产量下滑 13.4%。  | SMM |
| 2024/3/20 | 锡 | 1, 2 月份国内锡矿进口金属量稳中有增，但锡锭进口量或难有增涨。1 月份国内锡矿进口量为 2.03 万吨（折合约 4900 金属吨）；2 月份国内锡矿进口量为 1.69 万吨（折合约 5500 金属吨）环比-16.86%，同比-1.44%，1-2 月累计进口量为 3.72 万吨，累计同比 11.06%。1 月份国内锡锭进口量为 4000 吨；2 月份国内锡锭进口量为 1040 吨，环比-74.00%，同比-33.29%，1-2 月累计进口量为 5040 吨，累计同比 95.27%。                               | SMM |
| 2024/3/20 | 锂 | 2024 年 1-2 月锂精矿海关进口量出炉。2024 年 1 月，中国锂精矿进口量约为 583919 吨，环比增加 34%，同比增加 61%，为历史最高。进口均价为 1238 美元（海关价格或无法代表实际成交价格）。与 1 月份的历史最高相比，2 月的进口量大幅下降，颇有两级分化之势。2024 年 2 月，中国锂精矿进口量约为 297830 吨，环比减 49%，同比减少 5%。进口均价为 981 美元（海关价格或无法代表实际成交价格）。据了解，2 月的减量主因国内头部锂辉石冶炼企业在 2024 年初的原料去库，叠加 2 月放假节点影响导致。 | SMM |
| 2024/3/22 | 锂 | SQM：与 Codelco 锂矿谈判进展正常，预计 2025-2030 年生产配额为 22.5 万吨/年。智利化学矿业公司 (SQM) 表示，其与智利国家铜业公司 (Codelco) 的锂矿谈判进展正常，双方正在进行资产、业务、合同的审计。作为合资企业的一部分，SQM 将其 Maricunga 金矿的权利转让给 Codelco，交易不需要股东批准。SQM 预计 2025-2030 年生产配额为 22.5 万吨/年。  | SMM |

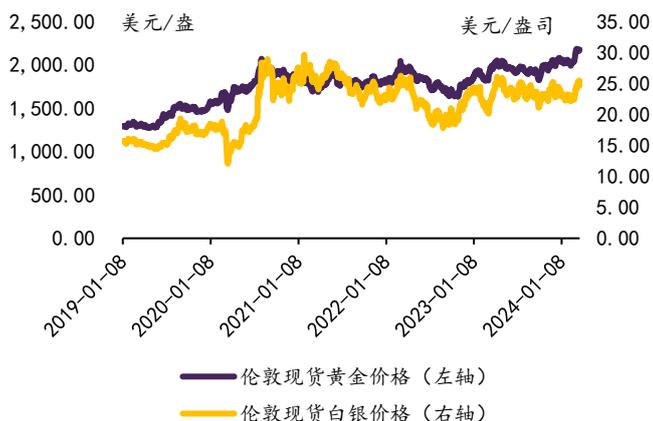
资料来源：SMM，华鑫证券研究

### 3、贵金属市场重点数据

**周内金价上涨：**周内伦敦黄金价格为 2171.60 美元/盎司，环比上涨 13.45 美元/盎司，涨幅为 0.62%。周内伦敦白银价格为 24.59 美元/盎司，环比下跌 0.59 美元/盎司，跌幅为 2.32%。

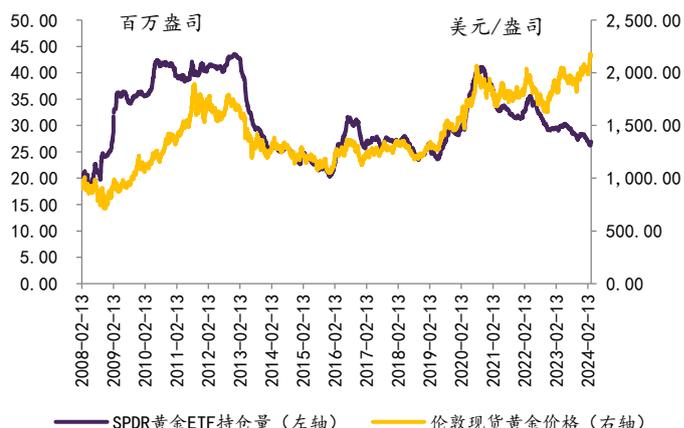
**持仓方面：**本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2686 万盎司，环比增长 6 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.21 亿盎司，环比下降 626 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格



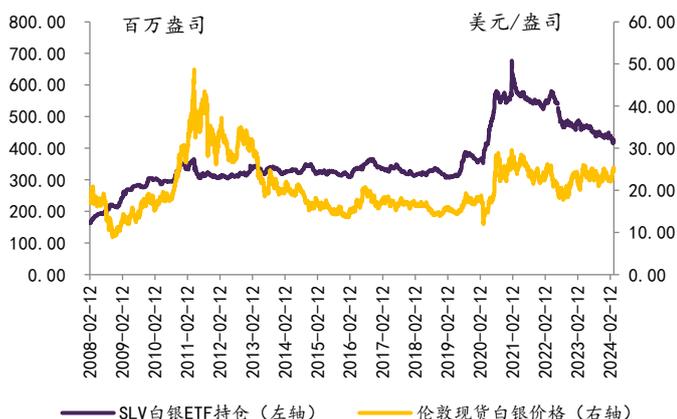
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



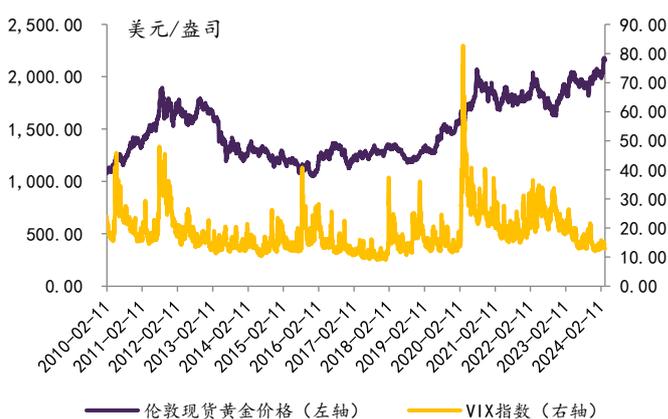
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



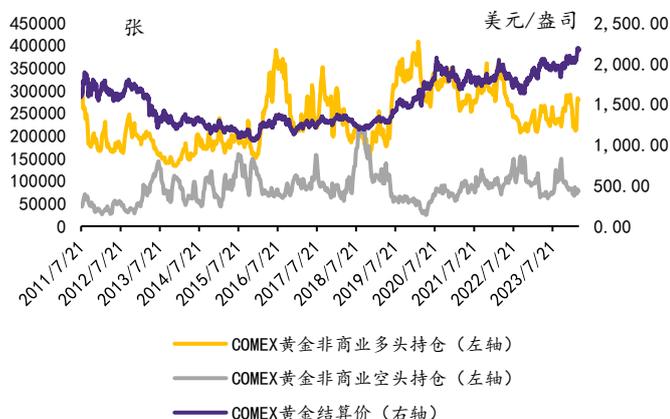
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



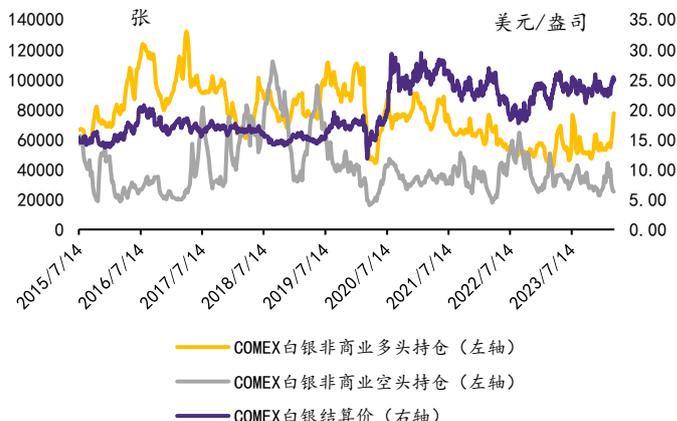
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 11: 金价与非商业净多头



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 12: 银价与非商业净多头



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 4、工业金属数据

**铜：价格方面**，本周 LME 铜收盘价 8855 美元/吨，环比-157 美元/吨，跌幅 1.74%。SHFE 铜收盘价 72200 元/吨，环比-710 元/吨，跌幅 0.97%。**库存方面**，LME 库存为 113850 吨（环比+6550 吨，同比+40375 吨）；COMEX 库存为 30772 吨（环比+469 吨，同比+16145 吨）；SHFE 库存为 285090 吨（环比-1305 吨，同比+123938 吨）。三地合计库存 429712 吨，环比+5714 吨，同比+180458 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 39.50 万吨，环比+0.59 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 10.9 美元/干吨，环比-1.30 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内 2 月精铜制杆开工率为 42.05%，环比-26.62pct；国内 2 月铜管开工率 47.63%，环比-23.86pct。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为 19280 元/吨，环比+140 元/吨，涨幅 0.73%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 560700 吨，（环比-11075 吨，同比+21750 吨）；国内上期所库存为 199757 吨（环比-6660 吨，同比-93534 吨）；SMM 国内社会铝库存为 85.1 万吨（环比+0.8 万吨，同比-36.0 万吨）。

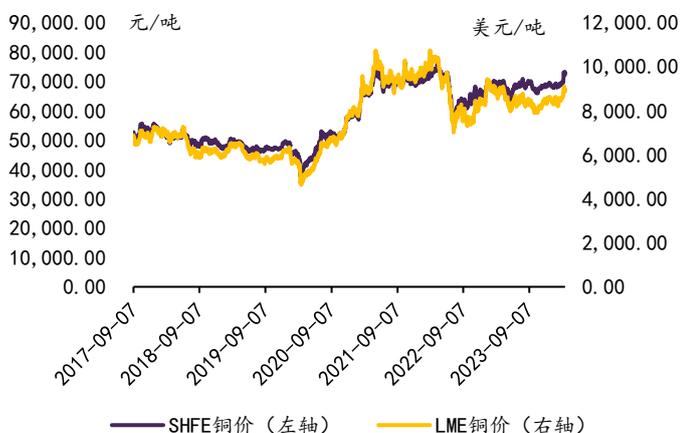
下游方面，国内本周铝型材开工率为 61.5%，环比+4.5pct，同比-2.5pct；本周铝线缆龙头开工率 60%，环比持平，同比+4pct。

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 226100 元/吨，环比+1250 元/吨，涨幅 0.56%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 12021 吨，环比+635 吨，涨幅为 5.58%。

**锑：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内锑锭价格为 89395 元/吨，环比-500 元/吨，跌幅 0.56%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 4120 吨，环比-160 吨，跌幅 3.74%。

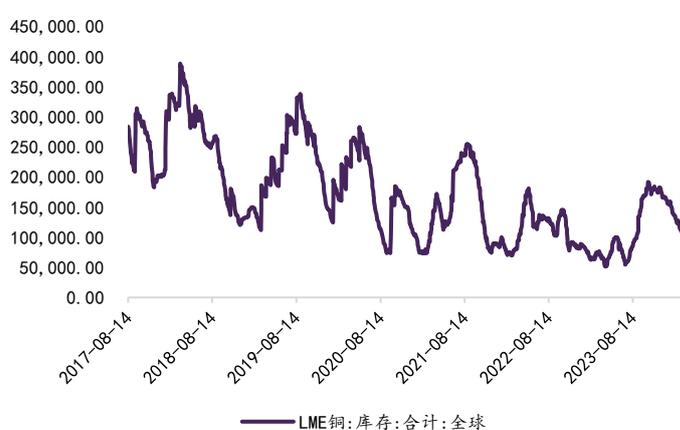
**锂：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 10.70 万元/吨，环比+0.10 万元/吨，涨幅 0.94%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 25447 吨，环比-1060 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



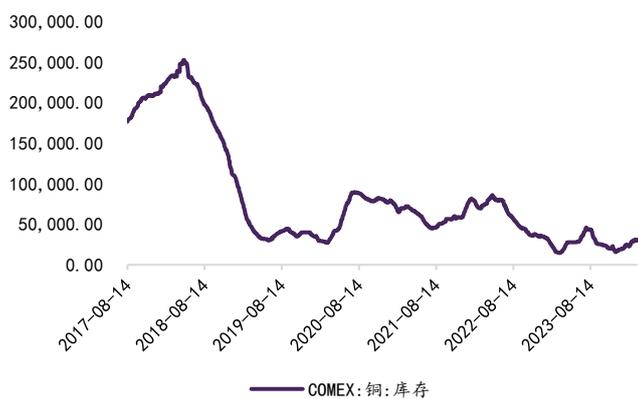
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



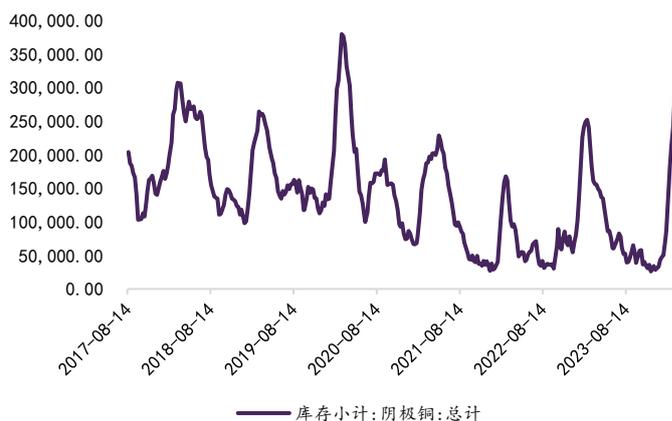
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



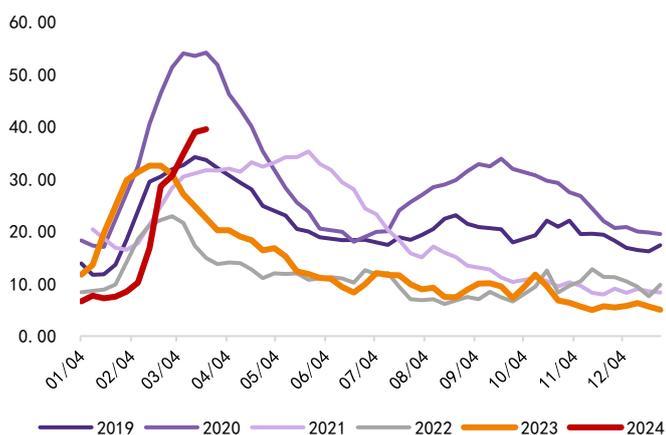
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



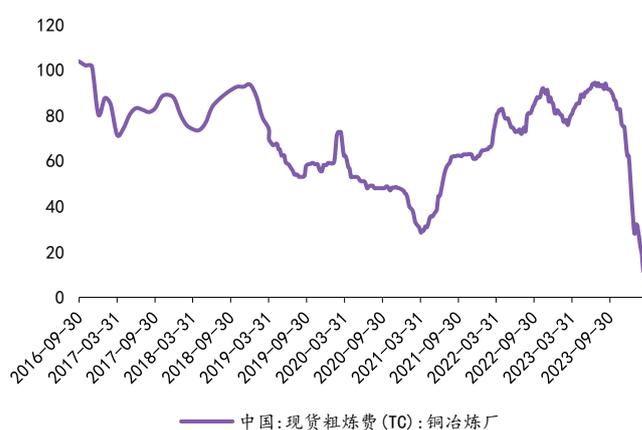
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



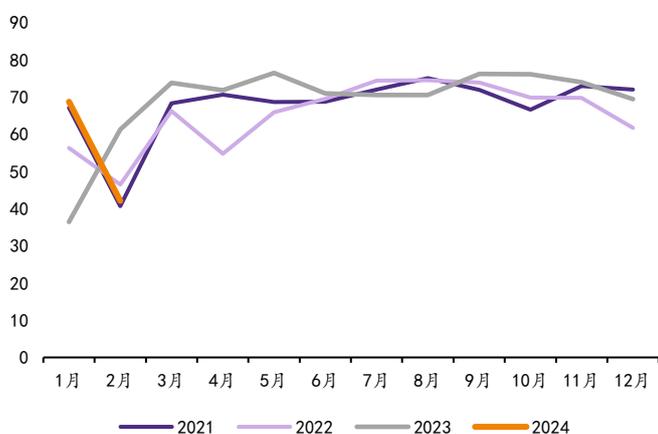
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



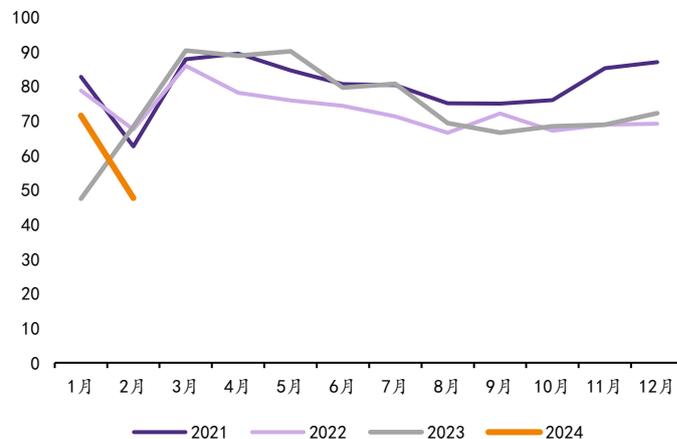
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



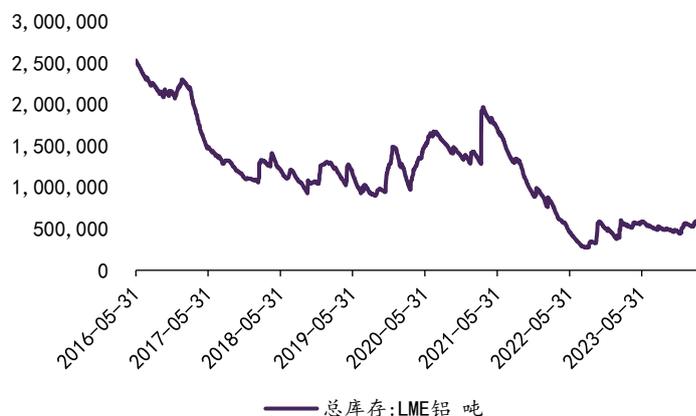
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



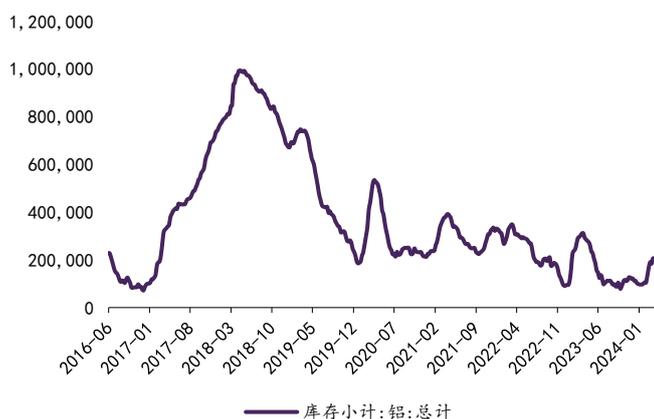
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



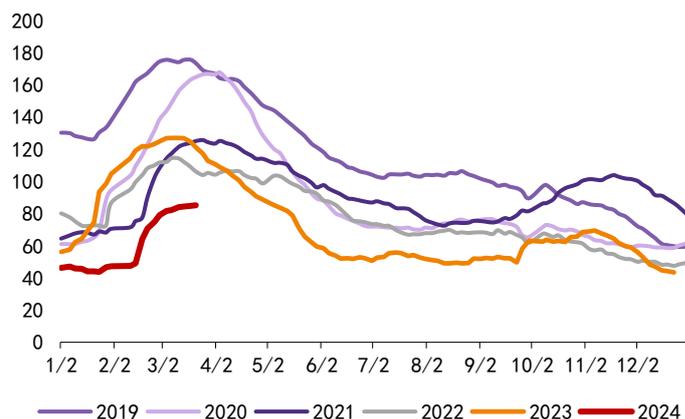
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



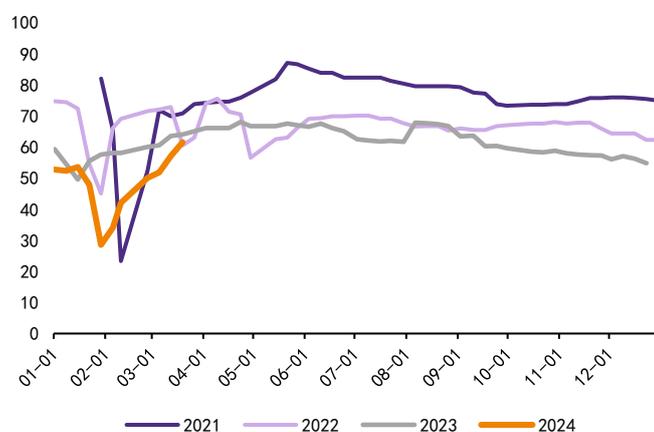
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



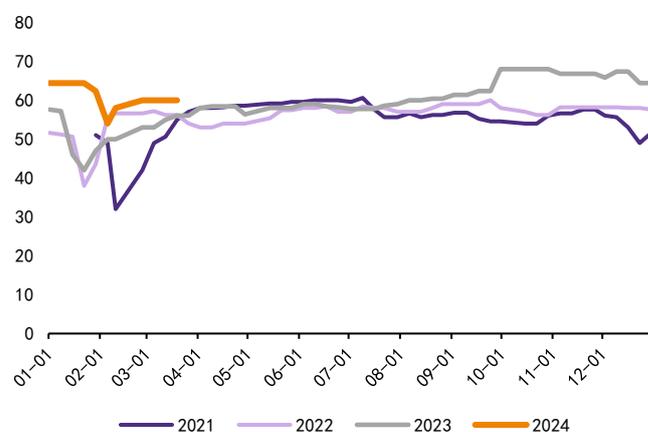
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



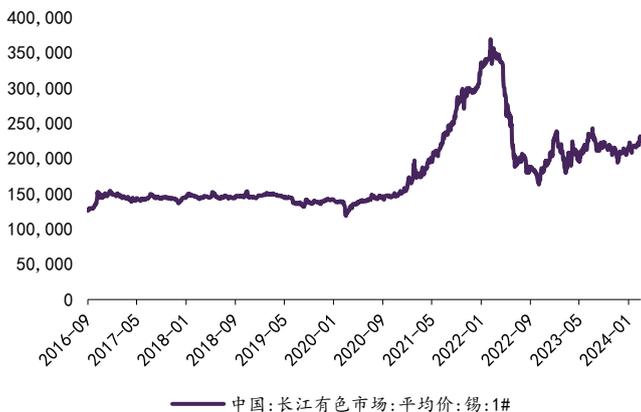
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



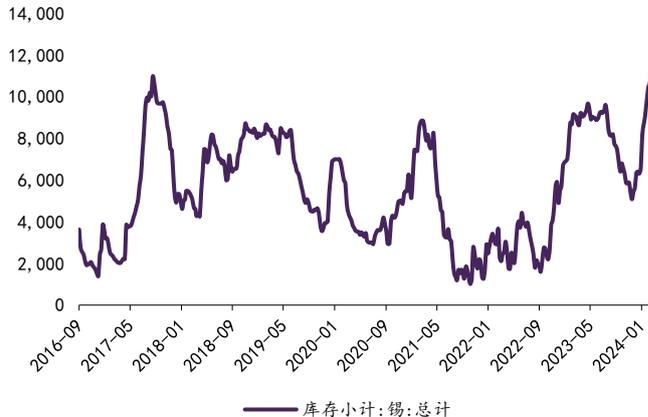
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



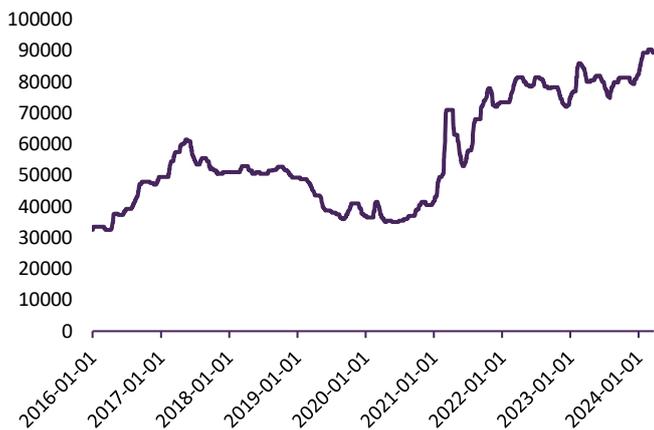
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)



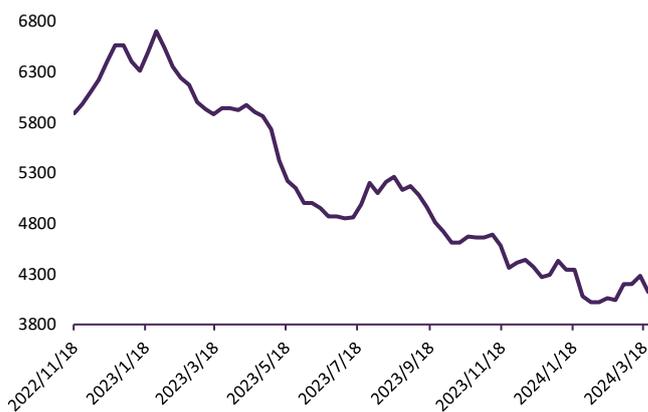
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锑锭价格 (元/吨)



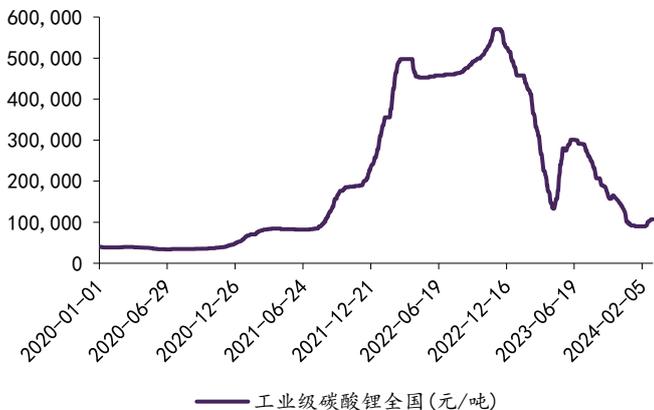
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锑锭工厂库存 (吨)



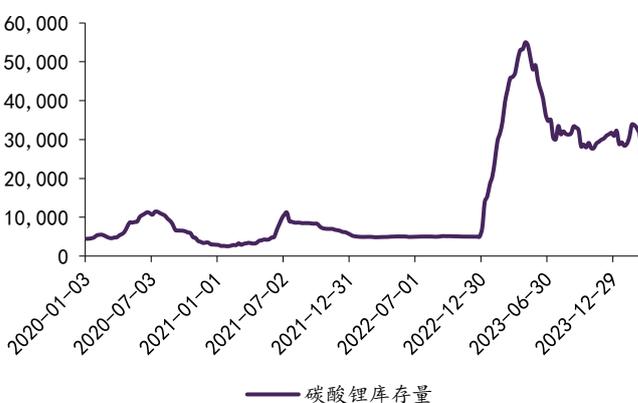
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31: 工业级碳酸锂价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 32: 碳酸锂全行业库存 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

## 5、行业评级及投资策略

**黄金：**美联储议息会议现鸽派发言，降息局势逐步明朗，黄金上涨确定性高。维持黄金行业“**推荐**”投资评级。

**铜：**铜精矿供应短缺开始向冶炼厂传导，铜价上涨预期较强。维持铜行业“**推荐**”投资评级。

**铝：**下游需求逐步复苏，累库较为温和。维持铝行业“**推荐**”投资评级。

**锡：**全球锡矿供应扰动加剧，新增锡矿项目增速较低。维持锡行业“**推荐**”投资评级。

**锑：**短期锑价强势，基本面变化不大。维持锑行业“**推荐**”投资评级。

图表 33：重点关注公司及盈利预测

| 公司代码      | 名称   | 2024-03-24<br>股价 | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |                  | 2022 | 2023E | 2024E | 2022  | 2023E | 2024E |      |
| 000060.SZ | 中金岭南 | 4.55             | 0.32 | 0.44  | 0.46  | 14.22 | 10.34 | 9.89  | 买入   |
| 000630.SZ | 铜陵有色 | 3.81             |      |       |       |       |       |       |      |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 12.79            | 1.32 | 1.31  | 1.61  | 9.69  | 9.76  | 7.94  | 买入   |
| 000923.SZ | 河钢资源 | 16.37            | 1.02 | 1.46  | 2.09  | 16.05 | 11.21 | 7.83  | 买入   |
| 000933.SZ | 神火股份 | 19.54            | 3.36 | 2.74  | 2.99  | 5.82  | 7.13  | 6.54  | 买入   |
| 000960.SZ | 锡业股份 | 14.60            | 0.82 | 1.26  | 1.40  | 17.80 | 11.59 | 10.43 | 买入   |
| 000975.SZ | 银泰黄金 | 16.40            |      |       |       |       |       |       | 买入   |
| 002155.SZ | 湖南黄金 | 12.75            | 0.36 | 0.54  | 0.64  | 35.42 | 23.61 | 19.92 | 买入   |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 49.80            |      |       |       |       |       |       | 买入   |
| 002532.SZ | 天山铝业 | 6.23             | 0.57 | 0.62  | 0.74  | 10.93 | 10.05 | 8.42  | 买入   |
| 002738.SZ | 中矿资源 | 37.71            | 7.14 | 4.91  | 6.34  | 5.28  | 7.68  | 5.95  | 买入   |
| 600489.SH | 中金黄金 | 12.00            | 0.44 | 0.65  | 0.72  | 27.27 | 18.46 | 16.67 | 买入   |
| 600547.SH | 山东黄金 | 25.41            | 0.28 | 0.52  | 0.74  | 90.75 | 48.87 | 34.34 | 买入   |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 14.32            | 0.27 | 0.53  | 0.64  | 53.04 | 27.02 | 22.38 | 买入   |
| 601168.SH | 西部矿业 | 17.80            |      | 1.17  | 1.47  |       | 15.21 | 12.11 | 买入   |
| 601600.SH | 中国铝业 | 6.90             | 0.24 | 0.39  | 0.47  | 28.75 | 17.69 | 14.68 | 买入   |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 15.39            | 0.76 | 0.89  | 1.03  | 20.25 | 17.29 | 14.94 | 买入   |
| 603979.SH | 金诚信  | 49.60            | 1.01 | 1.63  | 2.93  | 49.11 | 30.43 | 16.93 | 买入   |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 7.48             | 0.28 | 0.36  | 0.43  | 26.71 | 20.78 | 17.40 | 买入   |

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

## 6、重点推荐个股

推荐**中金黄金**：央企背景，股东资产注入预期。**山东黄金**：老牌黄金企业，矿产金产量恢复。**赤峰黄金**：立足国内黄金矿山，出海开发增量。**银泰黄金**：黄金矿产低成本优势领先。**紫金矿业**：铜金矿产全球布局，矿业巨头持续迈进。**洛阳钼业**：刚果（金）铜钴矿开始放量，主要矿产进入提升年。**金诚信**：矿服起家，切入铜矿磷矿资源领域。**西部矿业**：

玉龙铜矿扩产，带来铜矿增量。**河钢资源**：PC 矿二期顺利，铜矿增量弹性大。**中金岭南**：铅锌主业稳固，扩张铜产业链。**神火股份**：煤、铝业务双核显优势，未来成长可期。**云铝股份**：国内最大绿铝供应商，绿电优势明显。**天山铝业**：一体化优势突出，切入电池箔快车道。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。**锡业股份**：锡金属景气度有望回暖，行业锡龙头将受益。

## 7、风险提示

1) 美国通胀再度大幅走高；2) 美联储加息幅度超预期；3) 国内铜需求恢复不及预期；4) 电解铝产能意外停产影响上市公司产能；5) 铝需求不及预期；6) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等；7) 锡需求不及预期；8) 锡矿投产进度超预期等；9) 海外锂矿投产进度超预期；10) 锂盐需求不及预期等。

## ■ 新材料组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。