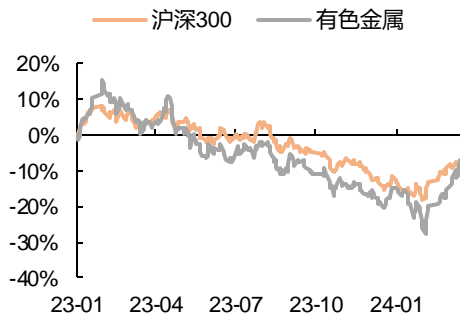


## 有色金属周报

## 需求回暖渐近，工业金属库存拐点降至

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
Chenxiaorong186@pingan.com.cn

## 研究助理

马书蕾 一般证券业务资格编号  
S1060122070024  
mashulei362@pingan.com.cn



## 核心观点：

- **贵金属-黄金：美联储6月降息预期抬升。**截至3.22，COMEX金主力合约较上周五收盘价上涨0.3%至2166.5美元/盎司，ETF持仓上升0.42%至835.33吨，延续上周增仓趋势。3月美联储议息会议上，美联储决定将基准利率继续维持在5.25%-5.5%的目标范围内。美联储主席鲍威尔表示，目前政策利率可能已经历史峰值，今年某个时候开始降息是合适的。整体来看，美国通胀稳步下降趋势不改，新增非农就业人数近月来逐步下修，2月失业率亦现掉头，美国就业市场逐步降温态势显现，6月降息预期进一步抬升。同时黄金ETF持仓增仓趋势已现，黄金主线交易逻辑清晰叠加多头加速入场，黄金价格上行空间仍存。
- **工业金属-铜：精铜累库放缓，库存拐点渐近。**截至3.22，SHFE铜主力合约环比下跌1.1%至72290元/吨。基本面来看，截至3.21国内铜社会库存达39.5万吨，周内累库0.59万吨，下游需求仍在复苏过程中，但周度累库幅度放缓。SMM进口铜精矿指数达10.63美元/吨，再度走弱。下游部分需求领域年初表现亮眼，据海关数据显示，2024年1-2月铜管累计出口58693.9吨，累计同比增长13.3%，一改2023年低迷态势。除2023年基数较低外，2024年空调外销转好以及内销排产仍呈现同比增长为铜管消费强劲的主要驱动。此外，TC延续走弱趋势已至历史低位，随着终端需求逐步转暖，上游原料紧缺格局持续，国内铜社会库存有望进入去库阶段，供需格局持续向好。
- **能源金属-锂：矿端价格回暖，成本支撑提升。**截至2024年3月23日，锂精矿价格1075美元/吨，电碳均价11.30万元/吨，进口澳洲锂辉石矿和锂云母矿价格小幅上涨，江西受环保问题影响、开工仍较低，终端需求有所回暖。部分澳洲锂矿已调减2024财年产销指引，锂原料供应增量或边际趋减；锂盐供应端，本周碳酸锂周内产量约10519吨，较上周环比增加1685吨，后续有大量进口碳酸锂到港，同时3月注销仓单部分流入现货市场，市场供应或显宽松；江西部分冶炼企业仍受环保问题影响、开工较低。需求方面，终端新能源汽车需求回暖，下游正极厂排产环比增加、开工率提高，订单主要集中在头部企业。本周，磷酸铁锂产量约40829吨，周增659吨，开工率约41.61%；三元正极材料产量约14734吨，周增405吨，开工率约48.99%。

**投资建议：**

- **本周，我们建议关注黄金、铜板块。****黄金：**2024年降息预期逐步发酵，当前黄金ETF持仓整体偏低，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。**铜：**国内降准落地，“以旧换新”打开金属长期需求空间，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。

**风险提示：**

- 1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2) 供应释放节奏大幅加快。
- 3) 地缘政治扰动原材料价格。
- 4) 替代技术和产品出现。
- 5) 重大安全事故发生。

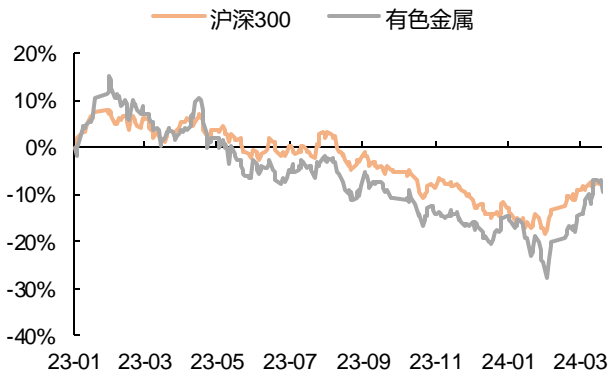
# 正文目录

一、 有色金属指数走势 .....	4
二、 贵金属：美联储 6 月降息预期抬升 .....	4
三、 工业金属：精铜累库放缓，库存拐点渐近 .....	5
3.1 数据跟踪 .....	5
3.2 市场动态 .....	7
3.3 上市公司公告 .....	7
四、 能源金属：矿端价格回暖，成本支撑提升 .....	7
4.1 数据跟踪 .....	7
4.2 市场动态 .....	11
4.3 上市公司公告 .....	11
五、 投资建议 .....	12
六、 风险提示 .....	12

## 一、 有色金属指数走势

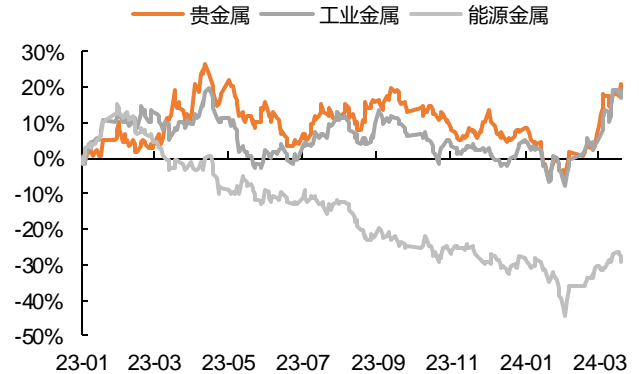
截至 2024 年 3 月 22 日，有色金属指数（000819.SH）收于 4922.79 点，较上周下跌 2.63%；贵金属指数（801053.SL）收于 13471.47 点，较上周下跌 0.48%；工业金属指数（801055.SL）收于 1743.90 点，较上周下跌 1.76%；能源金属指数（399366.SZ）收于 1450.00 点，较上周下跌 3.24%；同期，沪深 300 指数较上周下跌 0.70%。本周贵金属指数跑赢大盘，工业金属指数和能源金属指数跑输大盘。

图表1 有色金属指数累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表2 各类有色金属指数累计涨跌幅

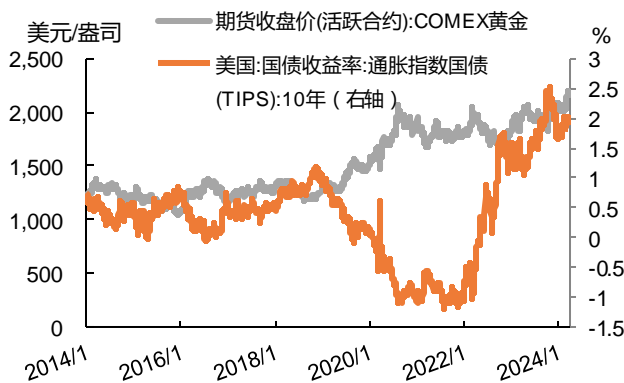


资料来源：iFind，平安证券研究所

## 二、 贵金属：美联储 6 月降息预期抬升

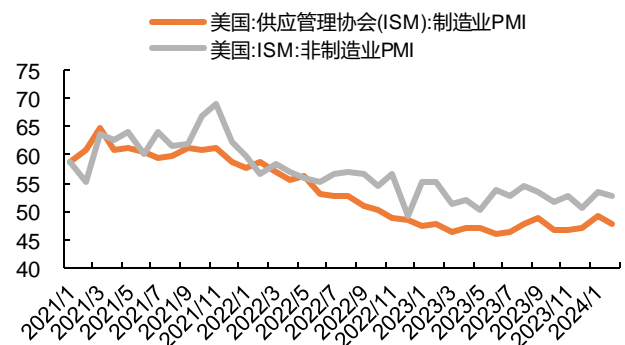
黄金：截至 3.22，COMEX 金主力合约较上周五收盘价上涨 0.3% 至 2166.5 美元/盎司，ETF 持仓上升 0.42% 至 835.33 吨，延续上周增仓趋势。3 月美联储议息会议上，美联储决定将基准利率继续维持在 5.25%-5.5% 的目标范围内。美联储主席鲍威尔表示，目前政策利率可能已经历史峰值，今年某个时候开始降息是合适的。整体来看，美国通胀稳步下降趋势不改，新增非农就业人数近月来逐步下修，2 月失业率亦现掉头，美国就业市场逐步降温态势显现，6 月降息预期进一步抬升。同时黄金 ETF 持仓增仓趋势已现，黄金主线交易逻辑清晰叠加多头加速入场，黄金价格上行空间仍存。

图表3 COMEX 金&实际利率



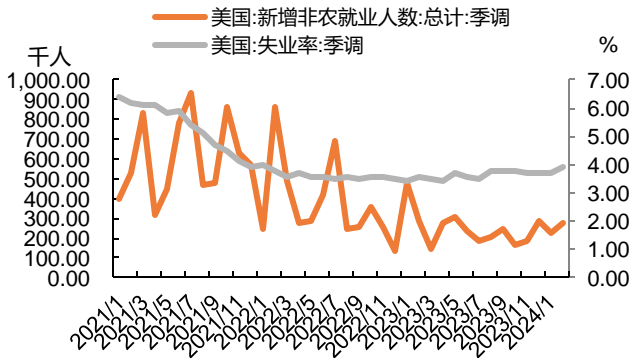
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 制造业 PMI&非制造业 PMI



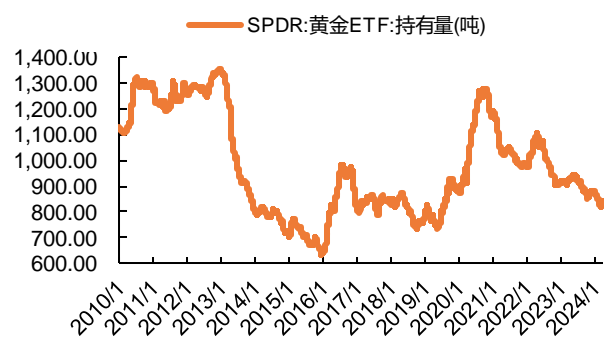
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 黄金 ETF 持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

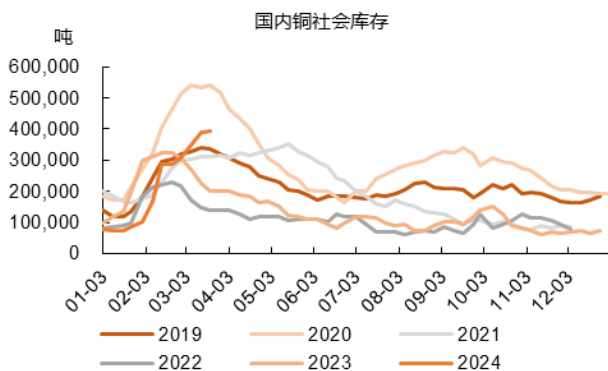
### 三、工业金属：精铜累库放缓，库存拐点渐近

#### 3.1 数据跟踪

##### ■ 铜

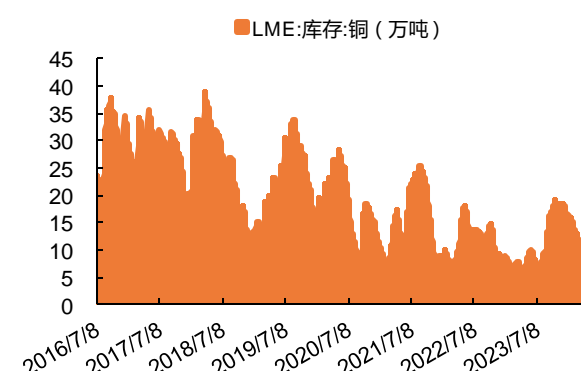
截至 3.22, SHFE 铜主力合约环比下跌 1.1%至 72290 元/吨。基本面来看, 截至 3.21 国内铜社会库存达 39.5 万吨, 周内累库 0.59 万吨, 下游需求仍在复苏过程中, 但周度累库幅度放缓。SMM 进口铜精矿指数达 10.63 美元/吨, 再度走弱。下游部分需求领域年初表现亮眼, 据海关数据显示, 2024 年 1-2 月铜管累计出口 58693.9 吨, 累计同比增长 13.3%, 一改 2023 年低迷态势。除 2023 年基数较低外, 2024 年空调外销转好以及内销排产仍呈现同比增长为铜管消费强劲的主要驱动。此外, TC 延续走弱趋势已至历史低位, 随着终端需求逐步转暖, 上游原料紧缺格局持续, 国内铜社会库存有望进入去库阶段, 供需格局持续向好。

图表7 国内铜社会库存



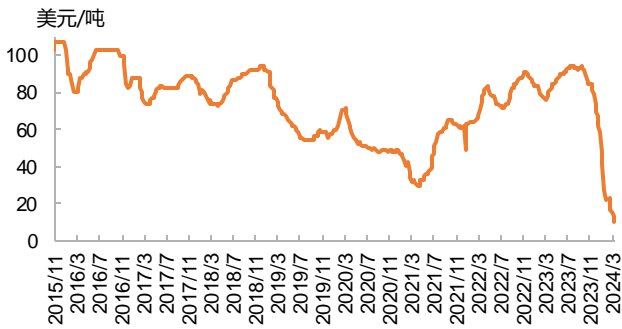
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表8 LME 铜库存



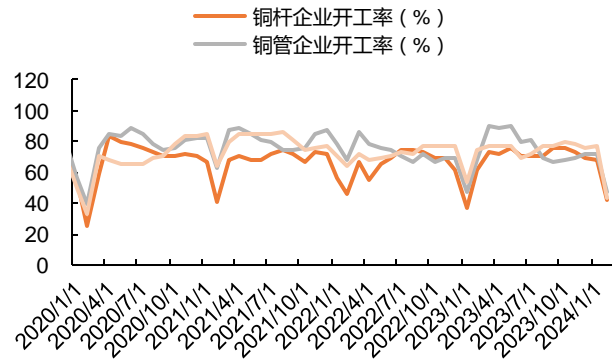
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表9 中国铜精矿现货 TC



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表10 下游开工率

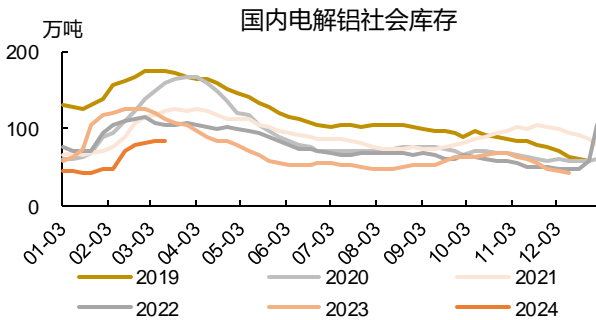


资料来源: SMM, 平安证券研究所

■ 铝

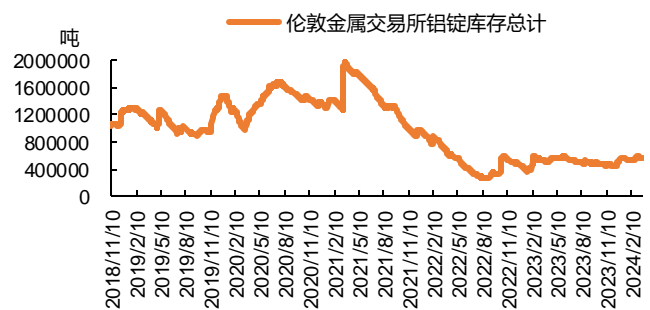
截至 3.22, SHFE 铝主力合约环比上涨 0.5%至 19400 元/吨。截至 3.21, 国内电解铝锭社会总库存 85.1 万吨, 环比累库 0.8 万吨, 进入三月后铝锭累库节奏虽延续但明显放缓, 稳居近七年同期低位水平。据 SMM, 近期云南电解铝第一批复产预期落地, 暂未对 3 月国内电解铝社会库存和后续去库拐点的出现造成影响, 仅对 4 月后华南地区的到货量造成小幅增加 (预计日度到货增加 2000 吨左右), 整体上对国内库存的影响相对有限。需求来看, 铝板带及铝线缆等下游领域 1-2 月出口表现亮眼, 4 月国网提货量环比上涨 38.5%, 预计国内下游加工端开工率将逐步提升。

图表11 国内电解铝社会库存



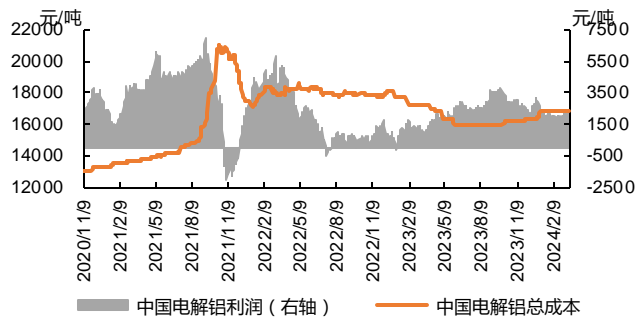
资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表12 LME 铝锭库存



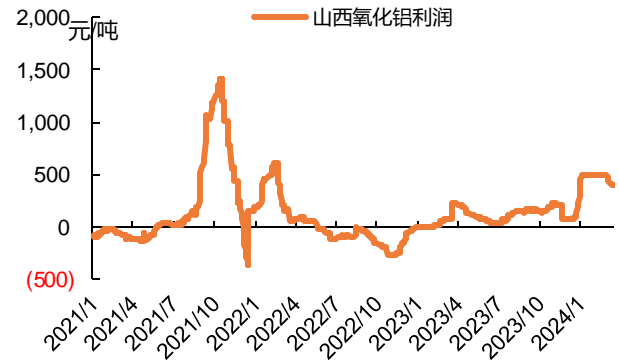
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 中国电解铝利润及成本



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表14 山西氧化铝利润



资料来源：SMM，平安证券研究所

### 3.2 市场动态

一月印度采矿业同比增长 5.9%。印度新闻信息局称，一月印度采矿业同比增长 5.9%，电力需求增长推动煤炭产量增长，铜精矿增长 34%，未来财年，印度精炼铜产量预计达到 55.5 万吨，而消费量将超过 75.0 万吨。（SMM，03/22）

多国供应下降，中国 2 月精炼铜进口量回落。中国 1 月和 2 月精炼铜进口量分别为 37.84 万吨和 26.68 万吨。1 月份刚果供应量环比大增五成至 11.41 万吨，超越智利成为最大供应国，不过 2 月份刚果和智利输送量均出现超过两成的下降，其他供应国输送量也多有下滑，2 月进口量明显回落。（SMM，03/21）

### 3.3 上市公司公告

#### 紫金矿业：2023 年年度报告

公司 2023 年营业收入约 2934.03 亿元，同比增加 8.54%；归属于上市公司股东的净利润约 211.19 亿元，同比增加 5.38%。2023 年，公司矿产铜实现历史性重大突破，成为中国及亚洲唯一矿产铜产量突破百万吨大关矿企，位居全球前五。公司矿山产铜 1007290 吨，同比增长 11.13%。

#### 洛阳钼业：2023 年年度报告

公司全年实现营业收入 1,863 亿元，同比增长 8%；归母净利润 82 亿元，同比增长 36%，2023 年公司产铜 41.95 万吨，钴 5.55 万吨，同比分别增长 51%和 174%。KFM 项目于 2023 年第一季度提前产出效益，第二季度投产即达产，全年产铜 11.37 万吨，钴 3.39 万吨。TFM 混合矿项目按“里程碑”节点，顺利完成中区混合矿、东区氧化矿和混合矿三条生产线的建设，目前拥有 5 条铜钴生产线，形成年产 45 万吨铜与 3.7 万吨钴的产能规模。全年产铜 28.0 万吨，钴 2.16 万吨。

## 四、能源金属：矿端价格回暖，成本支撑提升

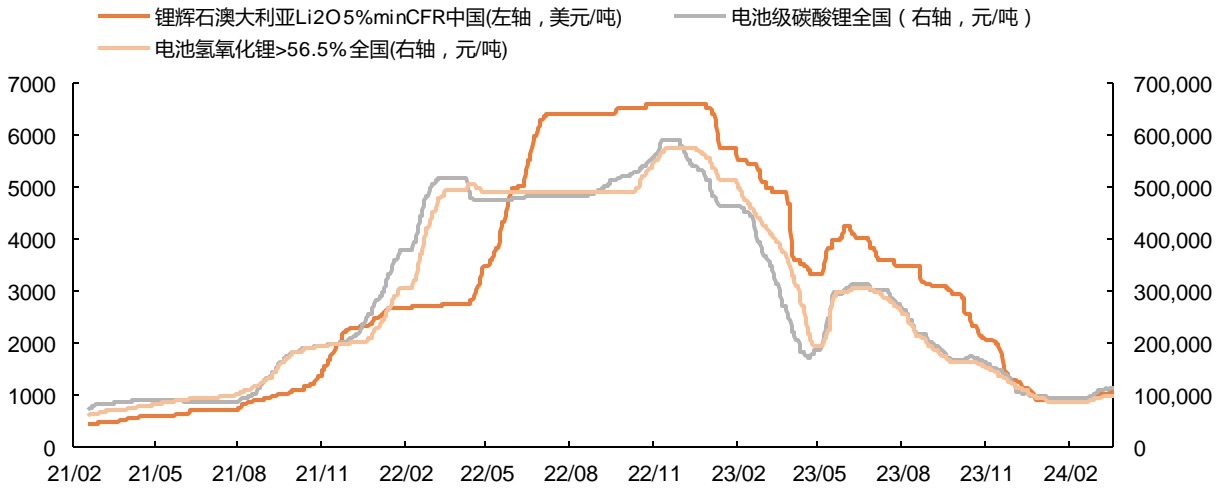
### 4.1 数据跟踪

价格和盈利方面：截至 2024 年 3 月 23 日，锂精矿价格 1075 美元/吨，电碳均价 11.30 万元/吨，电氢均价 10.075 万元/吨，进口澳洲锂辉石矿和锂云母矿价格小幅上涨，江西受环保问题影响、开工仍较低，终端需求有所回暖。本周，电碳毛利环比增 3554 元/吨至 1.69 万元/吨，电氢周内毛利减 1177 元/吨至 1.22 万元/吨。

供需方面：部分澳洲锂矿已调减 2024 财年产销指引，锂原料供应增量或边际趋减；锂盐供应端，本周碳酸锂周内产量约 10519 吨，较上周环比增加 1685 吨，后续有大量进口碳酸锂到港，同时 3 月注销仓单部分流入现货市场，市场供应或显宽松；江西部分冶炼企业仍受环保问题影响、开工较低。需求方面，终端新能源汽车需求回暖，下游正极厂排产环比增加、

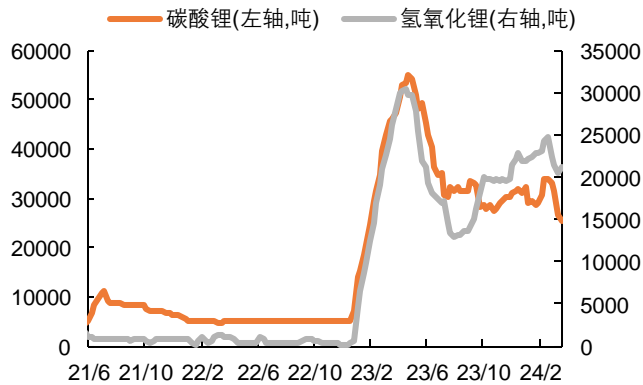
开工率提高，订单主要集中在头部企业。本周，磷酸铁锂产量约 40829 吨，周增 659 吨，开工率约 41.61%；三元正极材料产量约 14734 吨，周增 405 吨，开工率约 48.99%。

图表 15 本周锂精矿价格、电碳和电氢价仍处低位



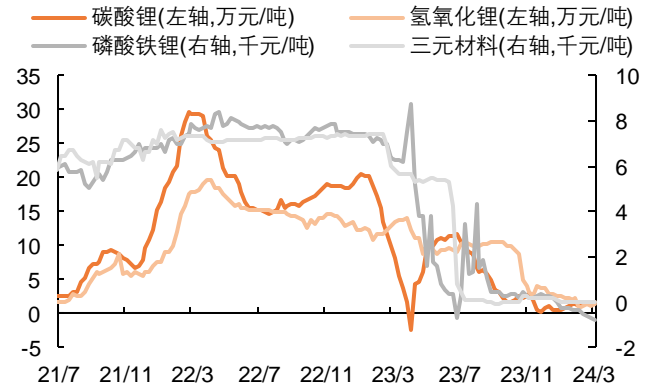
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表 16 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

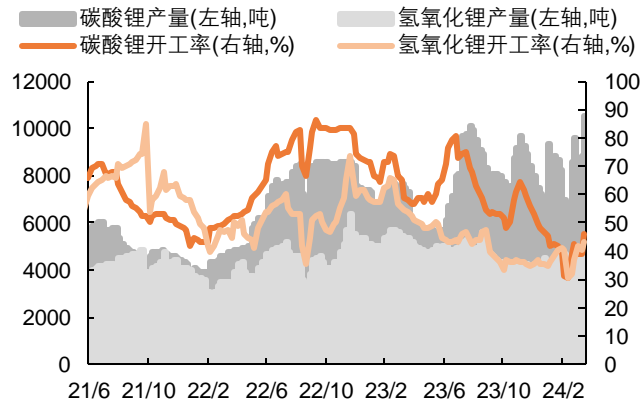
图表 17 锂盐和正极材料毛利周度变化



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

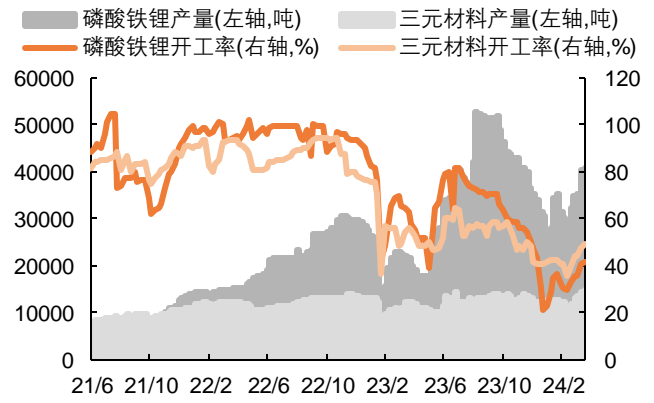


图表18 锂盐周度产量和开工率变动



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表19 正极材料周度产量和开工率变动



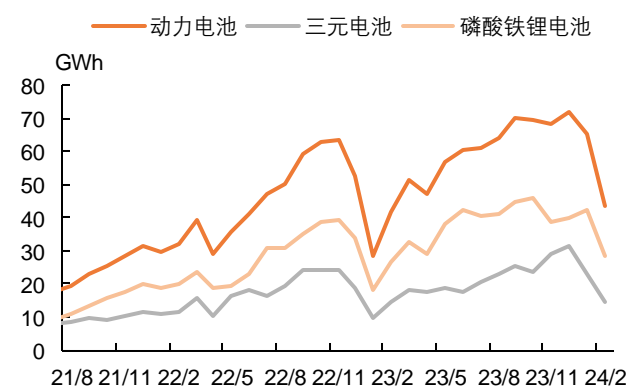
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表20 锂相关产品价格变化

品种	主要指标	单位	当期值	周环比	月环比	年同比
锂精矿	澳大利亚 5% CFR 中国	美元/吨	1075.0	3.4%	19.4%	-78.1%
碳酸锂	电池级碳酸锂 99.5%全国	万元/吨	11.3	0.4%	16.5%	-60.1%
氢氧化锂	56.5%电池级氢氧化锂全国	万元/吨	10.1	1.0%	13.5%	-73.5%
三元正极 622 型	镍:钴:锰=8:1:1 全国	万元/吨	13.1	1.6%	6.5%	-52.4%
三元正极 811 型	镍:钴:锰=6:2:2 全国	万元/吨	16.4	0.9%	4.8%	-49.1%
磷酸铁锂	动力电池正极:全国	万元/吨	4.4	0.0%	8.1%	-64.7%

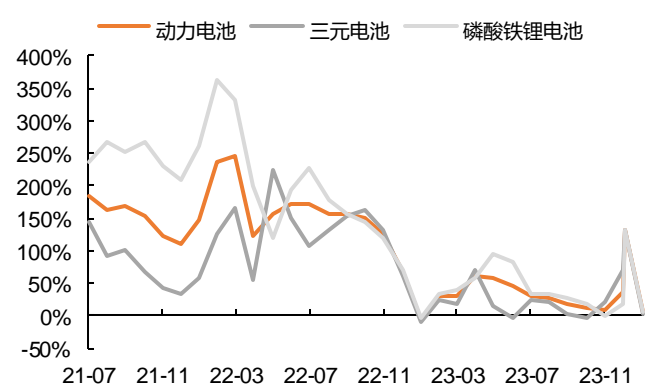
资料来源：SMM，百川盈孚，平安证券研究所

图表21 2024年2月国内动力电池产量约43.6GWh



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

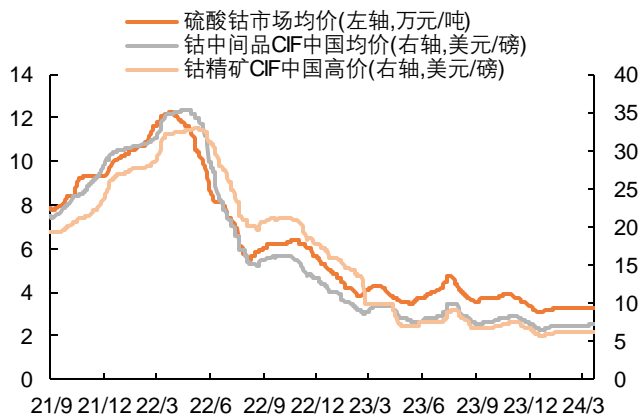
图表22 2024年2月国内动力电池产量同增约5%



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

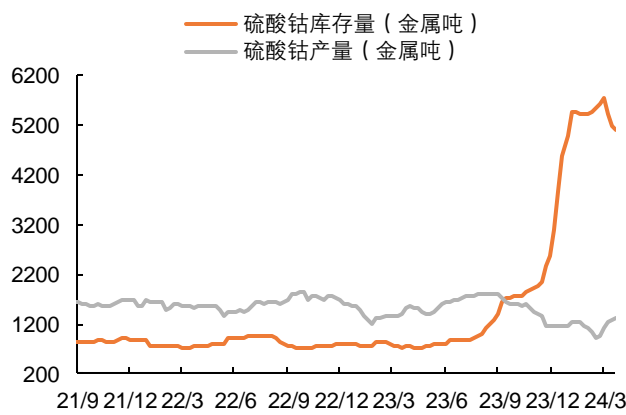
**钴：**本周硫酸钴市场价格仍低位维稳，随着终端需求回暖，下游电池厂库存消耗至相对低位，三元正极材料订单和排产环比增加，前驱体厂生产好于预期，需求呈现逐步回暖迹象；供应端，冶炼厂基本复工复产、开工率上调，钴盐产量环比小幅增加，库存有所回落但前期积累的压力仍存。成本方面，国内钴中间品价格偏强运行，钴盐生产成本压力仍存。

**图表23 本周钴中间品环比持平、硫酸钴价格环比小涨**



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

**图表24 硫酸钴产量 1330 金属吨，库存 5100 金属吨**



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

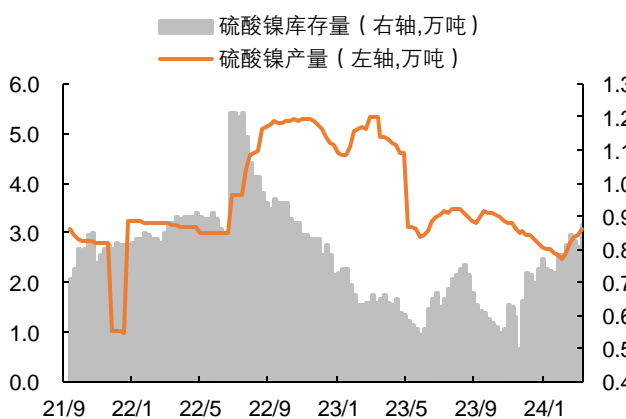
**镍：**本周电池级硫酸镍价格延续环比小幅上行态势，主要系下游需求渐回暖、原料 MHP 供应偏紧。供应端，镍盐厂开工率持续回升，产量小幅增加；印尼资源进出口政策调整，镍中间品 MHP 市场流通量偏紧尚未明显改善。需求端，终端新能源汽车降价促销，下游电芯厂库存消化，三元材料订单回暖、排产增加，对原料采购需求上行，冶炼厂对硫酸镍生产积极性转强。

**图表25 本周硫酸镍价格继续小幅回升**



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

**图表26 本周硫酸镍产量 3.09 万吨，库存 0.88 万吨**



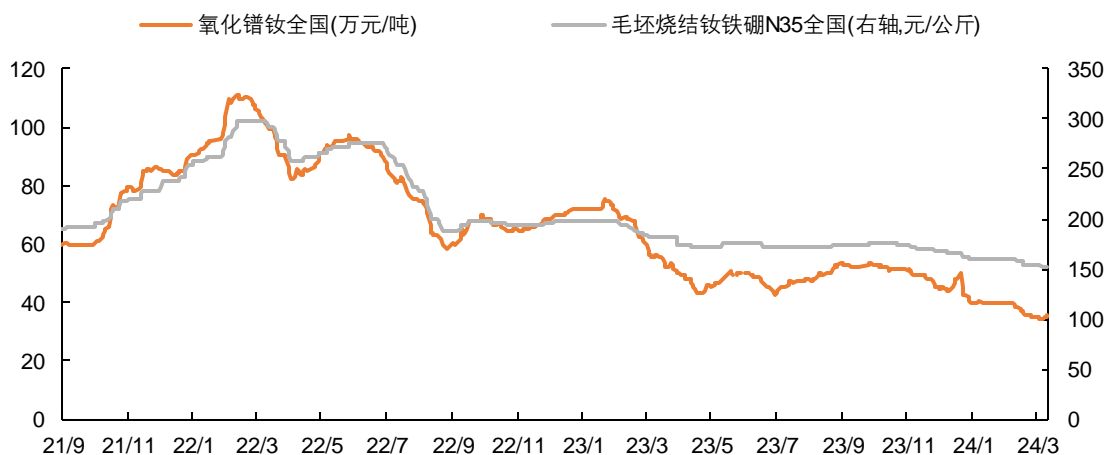
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

**图表27 钴、镍主要品种价格变化**

品种	主要指标	单位	当期值	周环比	月环比	年同比
钴精矿	CIF 中国高价	美元/磅	6.3	0.0%	3.3%	-35.7%
钴中间品	CIF 中国均价	美元/磅	7.2	0.0%	2.1%	-25.5%
硫酸钴	电池级市场均价	万元/吨	3.3	0.6%	1.5%	-21.4%
硫酸镍	电池级全国高位	万元/吨	3.0	3.4%	10.6%	-20.5%

资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表28 稀土永磁材料价格走势



资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表29 风力电机用稀土永磁材料价格走势

分类	品种	主要指标	当期值	周环比	月环比	年同比
轻稀土	氧化镨	全国 (万元/吨)	36.3	1.4%	-8.8%	-35.8%
	氧化钕	全国 (万元/吨)	36.3	2.8%	-7.6%	-40.1%
	氧化镨钕	全国 (万元/吨)	35.8	3.3%	-6.4%	-36.4%
	氧化镨钕	北方稀土 (万元/吨)	36.6	0.0%	-9.7%	-43.1%
中游材料	毛坯烧结钕铁硼 N35	全国 (万元/吨)	152.5	-1.3%	-3.2%	-16.4%
重稀土	氧化铽	全国 (万元/吨)	532.5	0.0%	-2.3%	-45.4%
	氧化镱	全国 (万元/吨)	182.0	0.0%	-2.7%	-8.5%

资料来源: SMM, 百川盈孚, 平安证券研究所

## 4.2 市场动态

**阿根廷暂停发放新的锂矿采矿证。**阿根廷西北部卡塔马卡 (Catamarca) 省的一家法院已命令当地政府暂停发放新的采矿许可证, 要求对当地锂项目进行新的环境影响研究。该裁决涉及洛斯帕托斯河 (Los Patos River) - 翁布雷穆埃尔托 (Hombre Muerto)盐湖地区, 锂生产商 Arcadium (原 Livent) 在此有一个在产锂项目。(SMM 新能源, 03/18)

**2月我国氢氧化锂出口量下滑。**2024年2月, 中国碳酸锂进口量同比上升22%, 环比上升11%。全年累计碳酸锂进口量同比上升2%。2024年2月, 中国碳酸锂进口均价15.9美元/公斤, 同比下降80%, 环比下降17%。2024年2月, 中国氢氧化锂出口量同比下降13%, 环比下降3%。全年累计氢氧化锂出口量同比下降9%。2024年2月, 中国氢氧化锂出口均价23.1美元/公斤, 同比下降62%, 环比上升6%。(蓝迪兹 Randiz, 03/21)

## 4.3 上市公司公告

**天齐锂业: 关于公司控股子公司拟投资设立合资公司的公告**

2024年3月18日, 盛合锂业与斯诺威和惠绒矿业于成都签署完成了《共建共享甲基卡矿区220kV输变电项目合作协议》。

三方拟共同出资设立一家合资公司，并由三方合资公司出资建设 220kV 输变电项目，以满足各方的用电需求。三方合资公司的注册资本为 3 亿元人民币；盛合锂业、斯诺威、惠绒矿业拟以货币方式分别出资 1 亿元人民币，认购三方合资公司 33.33% 股份。主要为了推进位于甲基卡矿区的措拉锂辉石矿采选工程建设。（公司公告，03/19）

## 五、投资建议

本周，我们建议关注黄金、铜板块。

**黄金：**2024 年降息预期逐步发酵，当前黄金 ETF 持仓整体偏低，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。

**铜：**国内降准落地，打开长期需求空间，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。

## 六、风险提示

- 1、终端需求增速不及预期。**若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2、供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。
- 3、地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。
- 4、替代技术和产品出现。**新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层