

## 有色金属行业周报 (3.18-3.22)

### 美联储态度偏鸽，金价延续涨势，坚定看好铜金铝等战略资产

### 强于大市(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	12.58%	-1.44%
相对表现 (pct)	10.0	4.3

#### 团队成员

分析师 王保庆  
 执业证书编号: S0210522090001  
 邮箱: WBG3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 【华福有色】20240316 周报: 多重利好加持, 铜正式开启“主升浪”
- 【华福有色】20240309 周报: 美联储降息即将开启, 金铜铝核心资产迎接“主升浪”
- 【华福有色】20240302 周报: 供给扰动叠加旺季预期推动锂价上涨, 美元美债回落贵金属再次走强, 继续推荐铜铝锂金板块
- 【华福有色】20240224 周报: 央行超预期降准提振情绪, 看好后市金铜铝市场

#### 投资要点:

➤ **贵金属: 美联储偏鸽, 6月降息预期提振, 贵金属走强。**本周美债下跌, 美元及黄金价格震荡偏强。美联储公布3月利率决议, 联邦基金利率目标区间连续第五次维持在5.25-5.5%不变, 符合市场预期, 同时会议还提高了24-26年的经济增长预期, 美国经济有望软着陆。美联储主席鲍威尔表示, 政策利率或已达峰, 今年某个节点降息是合适的, 劳动力显著疲软将是启动降息的理由。据CME美联储观察现实, 美联储到6月累计降息25个基点的概率为66.7% (较上周走高约11.5%), 降息预期增强致美债大跌, 贵金属走强。我们认为, 日央行退出负利率, 美债压力较大, 美降息趋势确定性高, 叠加避险继续带动全球央行增持黄金, 趋势大于节奏, 长期仍有绝对收益。**个股:** 建议关注中金黄金和紫金矿业, 弹性关注株冶集团和玉龙股份, 其他关注山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金及招金矿业。

➤ **工业金属: 宏观利好+供应趋紧, 基本金属高位震荡。**铜, 本周铜价高位震荡, SHFE铜最高冲至73900元/吨。供给端, 本周现货铜矿TC跌至10.9美元/吨, 为十年以来最低位水平, 执行现货TC的铜冶炼产能亏损或已达到2000元以上, 引发的市场减产预期较为剧烈, 成为铜价强势冲高的主要催化剂; 需求端, 高位铜价抑制下游消费, 采购以刚需为主, 同时高铜价驱动再生铜的精废价差走阔, 废铜替代效应显现; 库存方面, 阴极铜持续累库超预期, 全球显现库存已达40.4万吨, 同比+8.6万吨/+27%。我们认为, 短期, 低加工费水平下冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显, 利好铜价; 中期, 美联储降息确定性高, 叠加矿端短缺难以缓解, 支撑铜价中枢上移; 长期看, 新能源需求强劲将带动供需缺口拉大, 当前铜价长期看或仅是新起点。**个股:** 电解铝推荐中国铝业、云铝股份, 关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等; 铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业, 小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信, 其他关注河钢股份、藏格矿业等; 锡矿建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

➤ **新能源金属: 供需博弈持续, 锂价仍保持震荡。**本周碳酸锂现货价格基本持稳, 期货价格高位震荡, 期现基差缩小, 矿端价格抬升。供给端, 江西地区虽仍受到环保影响, 但价格回暖后开工逐步增加, 主因系当前矿价和现货价格差异以及期货套保可稳定收益。临近三月底, 智利2月出口中国超预期的碳酸锂将逐步到岗, 同时01仓单即将注销出库, 部分量或将流入现货市场, 供给压力或将减弱。需求端, 电芯及正极材料开工均有提升, 但因旺季略前置4月环比增速放缓。短期, 刚需仍在补货, 锂价有底; 中长期过剩趋势不改, 锂价有顶, 关注4月正极排产, 旺季或带动锂价反弹, 但2024年过剩局面未改, 仍需通过锂价超跌实现供需再平衡。**个股:** 建议关注: 天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料; 其他关注: 江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。其他板块: 低成本湿法项目利润长存, 关注华友钴业。

➤ **一周市场回顾: 有色(申万)指数跌2.08%, 表现弱于沪深300。个股涨幅前十:** 沃尔核材(+36.85%)、博威合金(+34.08%)、鑫科材料(+18.62%)、丰华股份(+17.88%)、宏达股份(+17.50%)、楚江新材(+15.63%)、铜冠铜箔(+12.95%)、北方铜业(+11.16%)、东阳光(+9.87%)、有研粉材(+9.21%)。

➤ **风险提示: 新能源金属:** 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期



## 正文目录

一、	投资策略：美联储态度偏鸽，金价延续涨势，坚定看好铜金铝等战略资产 ...	1
1.1	贵金属：美联储偏鸽，6月降息预期提振，贵金属走强 .....	1
1.2	工业金属：宏观利好+供应趋紧，基本金属高位震荡 .....	1
1.3	新能源金属：供需博弈持续，锂价仍保持震荡 .....	2
1.4	其他小金属：稀土价格底部反弹，临近底部价格支撑较强 .....	2
二、	一周回顾：有色指数跌 2.08%，三级子板块中铝涨幅最高 .....	2
2.1	行业：有色（申万）指数跌 2.08%，跑输沪深 300 .....	2
2.2	个股：沃尔核材涨幅 36.85%，西部矿业跌幅 9.51% .....	3
2.3	估值：锂板块当前盈利能力高而估值低位 .....	4
三、	重大事件： .....	5
3.1	宏观：日本央行宣布加息 10 个基点，将关键利率上调至 0%，为 17 年来首次加息 .....	5
3.2	行业：第一量子公司旗下 Kansanshi 铜矿 S3 扩张项目预计于 2025 年中期完工 .....	6
3.3	个股：多家公司发布年度报告 .....	6
四、	有色金属价格及库存 .....	7
4.1	工业金属：工业金属涨跌不一，铜、铝累库 .....	7
4.2	贵金属：美债大跌，黄金价格震荡偏强 .....	9
4.3	小金属：碳酸锂期货价格上涨 .....	10
五、	风险提示 .....	11



## 图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅 .....	2
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅 .....	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十 .....	3
图表 4: 有色板块个股跌幅前十 .....	3
图表 5: 有色行业 PE (TTM) .....	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM) .....	4
图表 7: 有色行业 PB (LF) .....	4
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF) .....	4
图表 9: 宏观动态 .....	5
图表 10: 行业动态 .....	6
图表 11: 个股动态 .....	6
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅 .....	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨) .....	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨) .....	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨) .....	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨) .....	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨) .....	8
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨) .....	8
图表 19: 国内现货铜 TC/RC .....	8
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费 .....	8
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅 .....	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨) .....	9
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨) .....	9
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点) .....	10



## 一、投资策略：美联储态度偏鸽，金价延续涨势，坚定看好铜金铝等战略资产

### 1.1 贵金属：美联储偏鸽，6月降息预期提振，贵金属走强

**行业：**美国十年 TIPS 国债-6.03%和美元指数+0.95%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+0.38%、+0.33%、+1.68%和+1.06%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-2.50%、-2.22%、+0.92%和+0.51%。

**点评：**本周美债下跌，美元及黄金价格震荡偏强。美联储公布 3 月利率决议，联邦基金利率目标区间连续第五次维持在 5.25-5.5%不变，符合市场预期，同时会议还提高了 24-26 年的经济增长预期，美国经济有望软着陆。美联储主席鲍威尔表示，政策利率或已达峰，今年某个节点降息是合适的，劳动力显著疲软将是启动降息的理由。据 CME 美联储观察现实，美联储到 6 月累计降息 25 个基点的概率为 66.7%（较上周走高约 11.5%），降息预期增强致美债大跌，贵金属走强。我们认为，日央行退出负利率，美债压力较大，美降息趋势确定性高，叠加避险继续带动全球央行增持黄金，趋势大于节奏，长期仍有绝对收益。

**个股：**黄金建议关注中金黄金和紫金矿业，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金及招金矿业。

### 1.2 工业金属：宏观利好+供应趋紧，基本金属高位震荡

**行业：**本周，SHFE 环比涨跌幅铝（+0.5%）>锡（+0.5%）>铅（-0.5%）>铜（-1.1%）>锌（-1.2%）>镍（-5.0%）。

**点评：**铜，本周铜价高位震荡，SHFE 铜最高冲至 73900 元/吨。供给端，本周现货铜矿 TC 跌至 10.9 美元/吨，为十年以来最低位水平，执行现货 TC 的铜冶炼产能亏损或已达到 2000 元以上，引发的市场减产预期较为剧烈，成为铜价强势冲高的主要催化剂；需求端，高位铜价抑制下游消费，采购以刚需为主，同时高铜价驱动再生铜的精废价差走阔，废铜替代效应显现；库存方面，阴极铜持续累库超预期，全球显现库存已达 40.4 万吨，同比+8.6 万吨/+27%。我们认为，短期，低加工费水平下冶炼端减产或使电铜短期供给压力凸显，利好铜价；中期，美联储降息确定性高，叠加矿端短缺难以缓解，支撑铜价中枢上移；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，当前铜价长期看或仅是新起点。**铝**，供给端，本周电解铝供应变动不大；需求端，铝板以及铝棒企业继续释放复产产能，对电解铝理论需求继续增加；库存方面，库存拐点已至，本周开始小幅去库，全球显性社会铝锭库存 145.7 万吨，较上周减少 0.23 万吨。我们认为，短期，虽然云南地区或将复产 52 万吨，但考虑到启槽时间，实际供应铝锭或在 4 月中旬，另外，“银四”消费复苏可期，铝锭去库将利好铝价；中长期看，24 年虽地产拖累需求，但国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

**个股：**电解铝推荐中国铝业、云铝股份，关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等；铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注河钢股份、藏格矿业等；锡矿建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

### 1.3 新能源金属：供需博弈持续，锂价仍保持震荡

**行业：新能源方面：**锂辉石精矿+3.6%、氢氧化锂（电）+1.2%、碳酸锂（电）+0.3%、电碳（期）+0.9%、硫酸镍（电）+3.0%；硫酸钴（电）+0.3%，电钴+1.3%，四氧化三钴+0.8%；LFP+0.2%、NCM622 持平、NCM811 持平，LCO+0.6%。

**点评：锂，**本周碳酸锂现货价格基本持稳，期货价格高位震荡，期现基差缩小，矿端价格抬升。供给端，江西地区虽仍受到环保影响，但价格回暖后开工逐步增加，主因系当前矿价和现货价格差异以及期货套保可稳定收益。临近三月底，智利 2 月出口中国超预期的碳酸锂将逐步到岗，同时 01 仓单即将注销出库，部分量或将流入现货市场，供给压力或将减弱。需求端，电芯及正极材料开工均有提升，但因旺季略前置 4 月环比增速放缓。短期，刚需仍在补货，锂价有底；中长期过剩趋势不改，锂价有顶，关注 4 月正极排产，旺季或带动锂价反弹，但 2024 年过剩局面未改，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡。锂矿作为电动车/储能产业链最优质的战略资产之一，锂电时代的锂行业高成长并未改变，建议关注锂矿股战略性布局机会。

**个股：建议关注：**天齐锂业、盐湖股份、藏格矿业、赣锋锂业、永兴材料；**其他关注：**江特电机、中矿资源、西藏矿业、融捷股份。**其他板块：**低成本湿法项目利润长存，关注华友钴业。

### 1.4 其他小金属：稀土价格底部反弹，临近底部价格支撑较强

**行业：稀土方面：**氧化镨钕（期）+5.6%，氧化镱-0.3%，氧化铽-0.9%。其他小金属：铈锭持平、钨精矿+0.4%、钼精矿-2.0%。

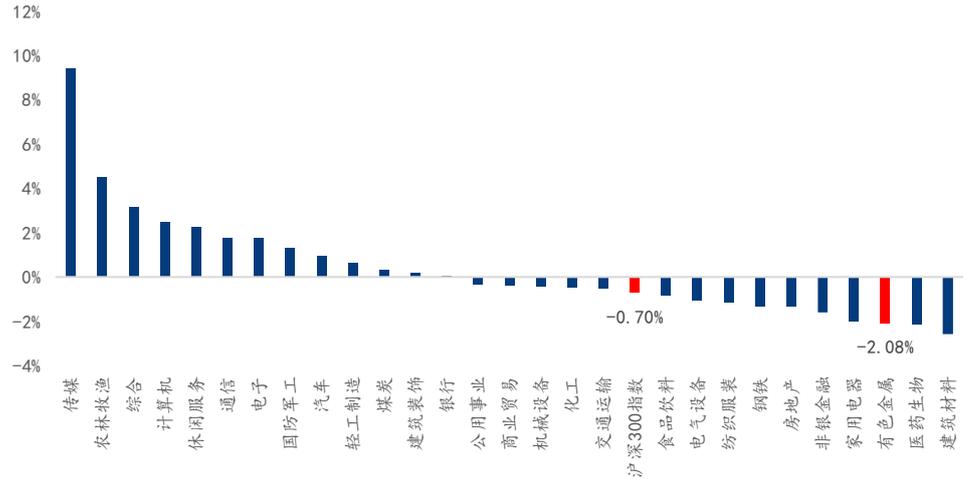
**点评：稀土，**本周镨钕筑稳略有反弹，镱铽也随之跟进。氧化物供给以及库存仍然充足，但长期以来倒挂使得金属厂态度坚挺。需求端，4 月国内家用空调总排产 2073 万台，其中内销排产 1205 万台，同比增长 18.5%，出口排产 868 万台，同比增长 28.8%，进入 24 年后空调表现坚挺，并未因 23 年的高基数而增速下滑，下游磁材厂招标询价，轻稀土市场交投氛围转好。短期，重稀土收储提振市场信心，2024 年第一批指标同比增速放缓，预计 24 年稀土过剩幅度略降低，当前整体价格已是近三年低点，成本支撑明显；中长期，海外供给不确定性较强，国内指标增速有望继续放缓，新能源需求和人形机器人将现货接力拉动需求增长，“以旧换新”政策有望带来存量和增量需求并举，稀土供需有望从过剩转向紧平衡。

**个股：建议关注**中国稀土、金力永磁、厦门钨业；章源钨业、翔鹭钨业、湖南黄金、华钰矿业、华锡有色、云南锗业、驰宏锌锗和有研新材、金钼股份。

## 二、一周回顾：有色指数跌 2.08%，三级子板块中铝涨幅最高

### 2.1 行业：有色（申万）指数跌 2.08%，跑输沪深 300

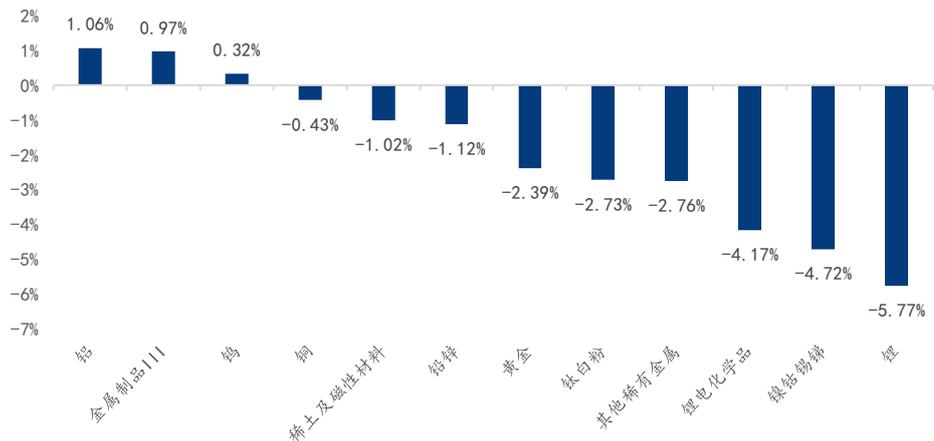
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑输沪深300，三级子板块中铝涨幅最高。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

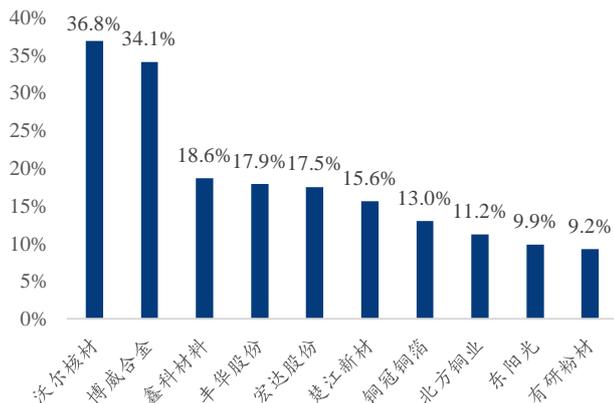
## 2.2 个股：沃尔核材涨幅 36.85%，西部矿业跌幅 9.51%

本周涨幅前十：沃尔核材 (+36.85%)、博威合金 (+34.08%)、鑫科材料 (+18.62%)、丰华股份 (+17.88%)、宏达股份 (+17.50%)、楚江新材 (+15.63%)、铜冠铜箔 (+12.95%)、北方铜业 (+11.16%)、东阳光 (+9.87%)、有研粉材 (+9.21%)。

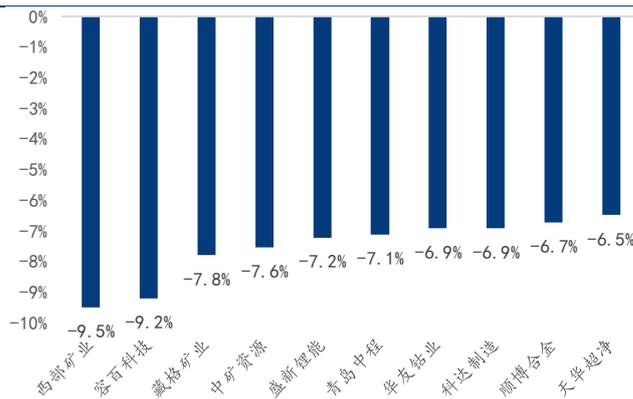
本周跌幅前十：西部矿业 (-9.51%)、容百科技 (-9.21%)、中矿资源 (-7.55%)、盛新锂能 (-7.23%)、青岛中程 (-7.13%)、华友钴业 (-6.93%)、科达制造 (-6.93%)、顺博合金 (-6.73%)、天华超净 (-6.49%)。

图表 3：有色板块个股涨幅前十

图表 4：有色板块个股跌幅前十



数据来源: wind、华福证券研究所

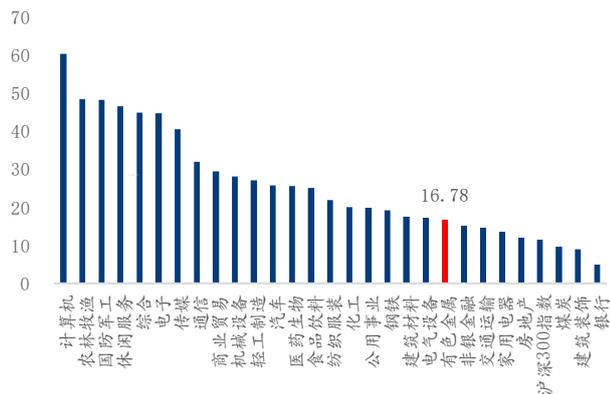


数据来源: wind、华福证券研究所

### 2.3 估值: 锂板块当前盈利能力高而估值低位

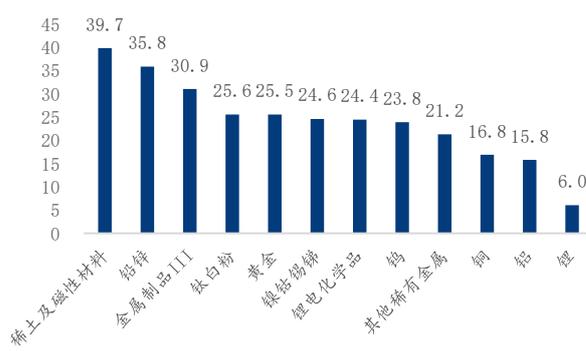
截止至3月22日,有色行业PE(TTM)估值为16.78倍,中信三级子行业中,锂估值相对低位,2023年碳酸锂价格相较历史水平仍处高位放大盈利能力;铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高,估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

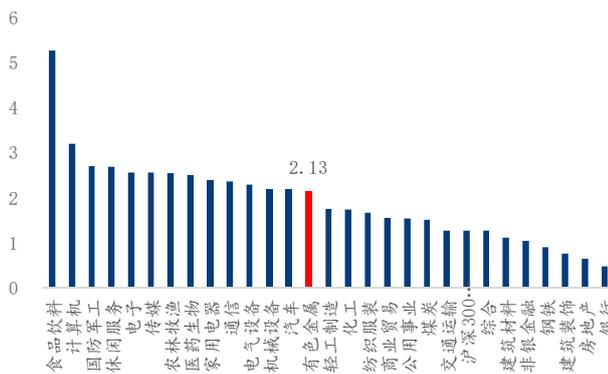
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

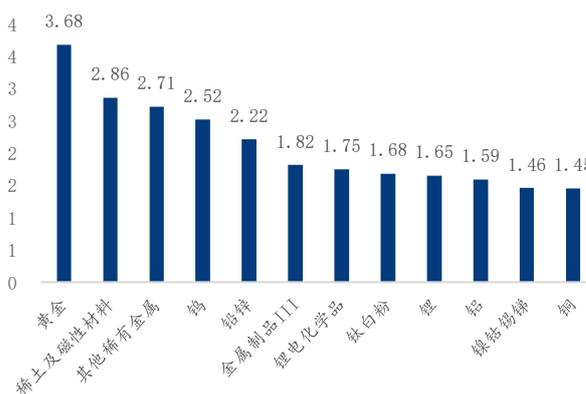
截止3月22日,有色行业PB(LF)估值为2.13倍,位居所有行业中上水平。中信三级子行业中,铜板块PB估值相对较低位。

图表 7: 有色行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所

三、 重大事件：

3.1 宏观： 日本央行宣布加息 10 个基点， 将关键利率上调至 0%， 为 17 年来首次加息

图表 9： 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/3/18	日本	日本央行提议于 3 月 19 日至 3 月 21 日购买 3 万亿日元日本国债。	WIND
2024/3/18	中国	国家统计局公布数据显示，2024 年 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%（按可比口径计算，详见附注 7），增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.88%。2024 年 1-2 月份，民间固定资产投资 26753 亿元，同比增长 0.4%。	WIND
2024/3/18	中国	国家统计局公布数据显示，1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.56%。	WIND
2024/3/18	中国	国家统计局公布数据显示，1-2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 74194 亿元，增长 5.2%。	WIND
2024/3/19	日本	日本央行行长植田和男在议会议上提议调整货币政策，包括结束负利率政策，并进入了讨论汇总阶段。终止收益率曲线控制（YCC）政策和停止购买 ETF 的问题也在讨论中。关于日本央行提出的以工资上涨的形式实现 2%物价稳定目标，部分政策委员认为应该慎重考虑，但多数委员认为目标已经可以预见实现。	WIND
2024/3/19	日本	日本央行如期宣布加息 10 个基点，将关键利率上调至 0%，为 17 年来首次加息，结束了持续 8 年的负利率政策，为全球最后一个放弃负利率政策的主要经济体。日本央行将贷款计划利率设定为 0.1%；将超额准备金利率设定为 0.1%。	WIND
2024/3/19	日本	日本央行宣布结束国债收益率曲线控制（YCC）政策。日本央行在声明中不再提及 0%的日本 10 年期国债收益率目标。日本央行表示将继续购买日本国债，规模与以前基本持平；在收益率快速上升的情况下，日本央行将做出灵活的反应，比如增加日本国债的购买量；将逐步减少商业票据和公司债券购买金额；约一年后将停止购买商业票据及公司债。日本央行提议在 4 月将四次买入 4000-5500 亿日元 5-10 年期国债；将于稍后公布 5 月后的公司债券购买计划安排。	WIND
2024/3/19	日本	日本央行行长植田和男表示，没有考虑为新的政策框架命名，因为这是一项“常规”货币操作；我们将执行“常规”货币政策，利率水平将由市场决定；进一步加息的步伐取决于经济和物价前景，预计物价进一步上涨的趋势将导致加息，将在未来某个时点考虑减少购买国债。	WIND
2024/3/20	中国	国家能源局发布 1-2 月份全社会用电量等数据。1-2 月，全社会用电量累计 15316 亿千瓦时，同比增长 11.0%，其中规模以上工业发电量为 14870 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 192 亿千瓦时，同比增长 11.1%；第二产业用电量 9520 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第三产业用电量 2869 亿千瓦时，同比增长 15.7%；城乡居民生活用电量 2735 亿千瓦时，同比增长 10.5%。	WIND
2024/3/20	中国	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 3 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%。	WIND
2024/3/20	英国	英国 2 月 CPI 同比升 3.4%，预期升 3.5%，前值升 4.0%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，前值降 0.6%。英国 2 月核心 CPI 同比升 4.5%，预期升 4.6%，前值升 5.1%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，前值降 0.9%。	WIND
2024/3/21	美国	美联储公布 3 月利率决议，联邦基金利率目标区间连续第五次维持在 5.25-5.5% 不变，符合市场预期。美联储点阵图维持今年三次降息预期不变，缩减 2025 年降息预期。	WIND
2024/3/21	美国	美联储 FOMC 经济预期显示，2024 至 2026 年底 GDP 增速预期中值分别为 2.1%、2.0%、2.0%（去年 12 月预期分别为 1.4%、1.8%、1.9%）	WIND
2024/3/21	美国	美联储主席鲍威尔表示，政策利率可能已达到峰值；在今年某个时候开始放松货币政策是合适的；如有需要，准备将利率维持较高水平更长时间；美联储将仔细评估即将到来的数据以决定政策，将逐次做出决策；美联储今天并没有针对（调整）资产负债表做任何决定。	WIND
2024/3/22	日本	日本 2 月核心 CPI 同比升 2.8%，刷新去年 10 月以来新高，预期升 2.8%，前值升 2.0%；2 月全国 CPI 同比升 2.8%，刷新去年 11 月以来新高，预期升 2.9%，前值升 2.2%，环比持平，前值升 0.1%。	WIND

数据来源: wind、华福证券研究所

### 3.2 行业：第一量子公司旗下 Kansanshi 铜矿 S3 扩张项目预计于 2025 年中期完工

图表 10: 行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/3/18	镍	印度尼西亚镍矿商协会 (APNI) 的秘书长 Meidy Katrin Lengkey 表示, 印尼作为全球镍资源的主要供应国之一, 其产量和出口量一直居世界前列。然而, 近期由于镍供应过剩, 镍价持续走低, 给印尼的镍矿产业带来了巨大压力。为了缓解这一状况, 印尼政府决定对火法冶炼厂实施暂停, 以减少镍的供应量。	长江有色网
2024/3/19	铜	瑞典金属制造商 Boliden 表示, 将投资 48 亿瑞典克朗 (4.635 亿美元) 建造一座新的储罐, 以提高其 Ronnskar 铜冶炼厂的精炼能力。该冶炼厂去年遭遇火灾。该公司在一份声明中表示, 新的储罐将逐步推动 Boliden 在 Ronnskar 工厂的铜阴极和贵金属生产在 2026 年下半年达到满负荷。	长江有色网
2024/3/19	锡	据国际锡业协会 (ITA) 的最新消息, 印尼国内的三家主要冶炼厂中已有两家成功恢复了锡出口, 其中包括 PT Timah 公司。这一重要进展对于印尼锡市场来说无疑是一大利好, 标志着该国锡产业在经历了短暂的出口停滞之后正逐步回归正轨。回顾 2 月份, 印尼的锡出口量虽然仅为 55 吨, 与去年同月相比下降了惊人的 98%, 但这一数字仍远超过 1 月份仅有 0.4 吨的出口量。这表明印尼锡出口正在逐步复苏, 市场活跃度正在回升。	长江有色网
2024/3/20	铜	智利矿业公司 Antofagasta 已获得 25 亿美元, 为其位于智利北部的 Centinela 铜矿的第二家选矿厂提供资金, 这将使该公司的总产量每年增加 14.4 万吨。	长江有色网
2024/3/20	铜	据安第斯山脉国家秘鲁矿业和能源部所述, 该国 1 月份铜产量较上年同期下滑 1.2%, 至约 205,375 吨。在此之前, MMG 的 Las Bambas 矿产量下降了 17%, Freeport-McMoRan 的 Cerro Verde 矿产量下降了 13.4%。根据铁道部的数据, 这低于去年 12 月约 25.5 万吨的产量。	长江有色网
2024/3/20	铜	全球矿业巨头第一量子公司 (First Quantum) 首席执行官 Tristan Pascal 表示, 公司旗下位于赞比亚的 Kansanshi 铜矿 S3 扩张项目进展顺利, 预计这一耗资 12.5 亿美元的产能扩张工程将于 2025 年中期完工。此举不仅将提升公司的产能和效益, 更将进一步巩固其在全球铜矿市场的领先地位。	长江有色网
2024/3/22	锌、铅	嘉能可 (Glencore Plc) 在一份声明中表示, 受飓风带来的暴雨天气影响, 该公司暂停旗下澳大利亚的 McArthur River 锌铅矿 (MRM) 的生产。	SMM
2024/3/22	铝	印度尼西亚 PT Adaro Minerals Indonesia Tbk (ADMR) 公司董事 Wito Krisnahadi 透露, 公司计划启动一项重要的电解铝项目, 该项目一期产能为 50 万吨, 预计将从 2025 年第三季度开始逐步进入商业运营阶段。随着运营的逐步推进, 该项目有望在 2025 年第四季度或 2026 年第一季度达到满负荷生产状态。这一电解铝厂的建成, 将作为 Adaro Minerals 集团绿色业务转型的重要基石, 推动公司向更加环保、高效的业务方向迈进。	长江有色网
2024/3/22	镓	美国关键材料公司 (US Critical Materials) 表示, 该公司在其位于蒙大拿州西南部的旗舰地产羊溪 (Sheep Creek) 的 6700 英亩土地上发现了一个“具有战略意义”的高品位镓矿床。	长江有色网

数据来源: SMM、长江有色网、华福证券研究所

### 3.3 个股：多家公司发布年度报告

图表 11: 个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/3/20	000408.SZ	藏格矿业	业绩公告	藏格矿业发布 2023 年年度报告, 2023 年实现营业收入 52.26 亿元, 同比下降 36.22%; 归属于上市公司股东的净利润 34.2 亿元, 同比下降 39.52%; 基本每股收益 2.18 元。
2024/3/22	603688.SH	石英股份	业绩公告	石英股份披露 2023 年年度报告, 该公司报告期实现营业收入 71.84 亿元, 同比增长 258.46%。归属于上市公司股东的净利润 50.39 亿元, 同比增长 378.92%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 50.22 亿元, 同比增长 404.85%。基本每股收益为 13.95 元/股。

2024/3/22	601899.SH	紫金矿业	业绩公告	紫金矿业发布年度业绩报告称，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%；基本每股收益 0.8 元，同比增加 5.26%。
2024/3/22	000975.SZ	银泰黄金	业绩公告	银泰黄金披露 2023 年年报。2023 年，公司实现营业总收入 81.06 亿元，同比下降 3.29%；归母净利润 14.24 亿元，同比增长 26.79%；扣非净利润 14.11 亿元，同比增长 37.21%；经营活动产生的现金流量净额为 21.80 亿元，同比增长 9.59%
2024/3/22	603993.SH	洛阳钼业	业绩公告	洛阳钼业发布 2023 年年报，实现营业收入 1862.69 亿元，同比增长 7.68%；归母净利润 82.50 亿元，同比增长 35.98%；扣非后归母净利润 62.33 亿元，同比增长 2.73%；每股收益 0.38 元，同比上涨 35.71%，均创历史新高。

数据来源：wind、华福证券研究所

#### 四、 有色金属价格及库存

##### 4.1 工业金属：工业金属涨跌不一，铜、铝累库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为-2.5%、-1.1%和+0.1%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为+1.4%、+0.5%和+0.7%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为-4.4%、-0.5%和-0.2%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为-3.3%、-1.2%和-0.8%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为-3.3%、+0.5%和+0.6%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为-4.3%、-5.0%和-4.3%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

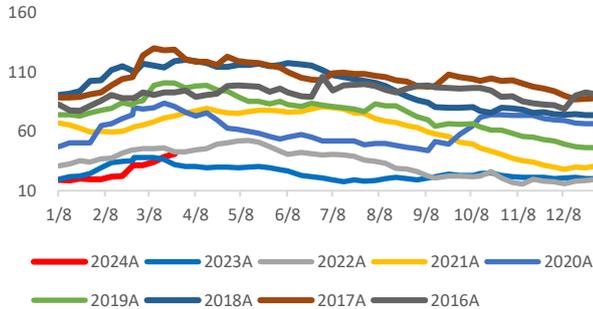
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8,847	-2.5%	4.3%	3.3%
	SHFE	72,290	-1.1%	4.8%	4.9%
	长江	72,100	0.1%	4.9%	4.1%
铝	LME	2,309	1.4%	3.8%	-3.3%
	SHFE	19,400	0.5%	2.5%	-0.5%
	长江	19,280	0.7%	2.2%	-1.2%
铅	LME	2,037	-4.4%	-1.4%	-1.5%
	SHFE	16,235	-0.5%	1.7%	2.3%
	长江	16,280	-0.2%	2.0%	2.6%
锌	LME	2,483	-3.3%	2.4%	-6.7%
	SHFE	21,230	-1.2%	2.9%	-1.5%
	长江	21,150	-0.8%	3.0%	-2.0%
锡	LME	27,725	-3.3%	4.7%	9.6%
	SHFE	226,940	0.5%	3.7%	7.0%
	长江	226,100	0.6%	3.8%	7.1%
镍	LME	17,150	-4.3%	-3.9%	3.2%
	SHFE	134,710	-5.0%	-2.2%	7.6%
	长江	135,140	-4.3%	-2.1%	4.0%

数据来源：wind、华福证券研究所

库存：铜累库，铝去库。全球铜库存 40.42 万吨，环比 0.95 万吨，同比 8.63 万吨。其中，LME11.39 万吨，环比 0.66 万吨；COMEX3.08 万吨，环比 0.05 万吨；上海保税区 5.21 万吨，环比 5.21 万吨；上期所库存 20.75 万吨，环比 0.58 万吨。全球铝库存 145.75 万吨，环比-0.15 万吨，同比-28.41 万吨。其中，LME56.41 万吨，环比-0.2375 万吨；国内社会库存 85.2 万吨，环比 85.20 万吨。全球铅库存

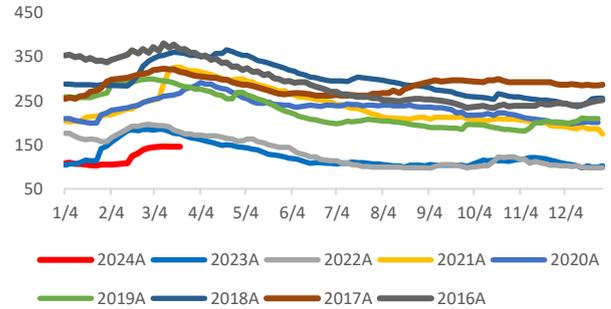
31.99万吨，环比6.53万吨，同比25.91万吨。全球锌库存45.72万吨，环比0.57万吨，同比26.06万吨。全球锡库存16771吨，环比639吨，同比6325吨。全球镍库存9.3162万吨，环比0.38万吨，同比4.75万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



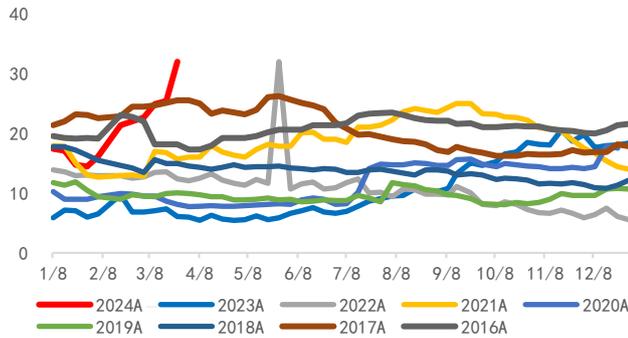
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



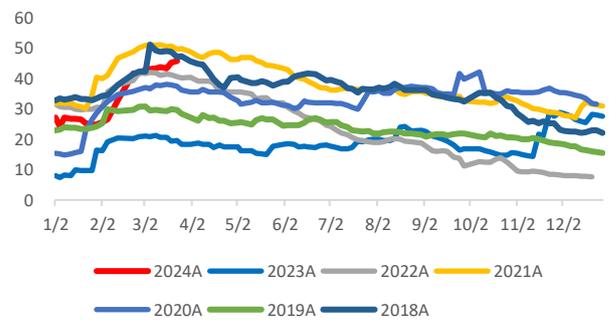
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



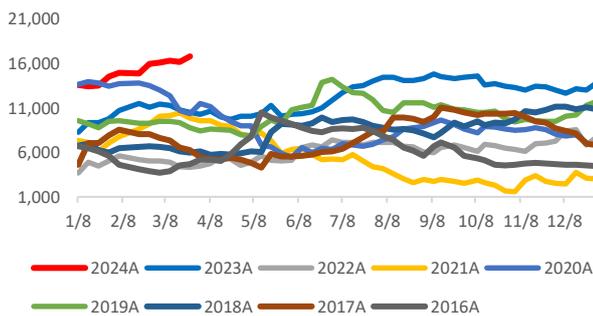
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



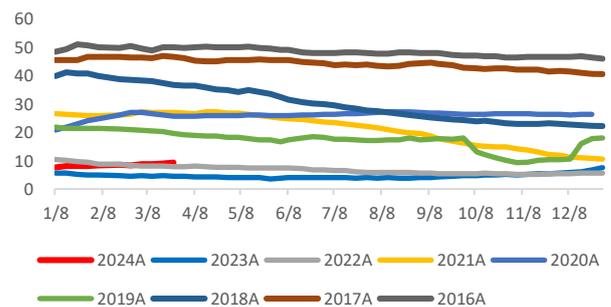
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)

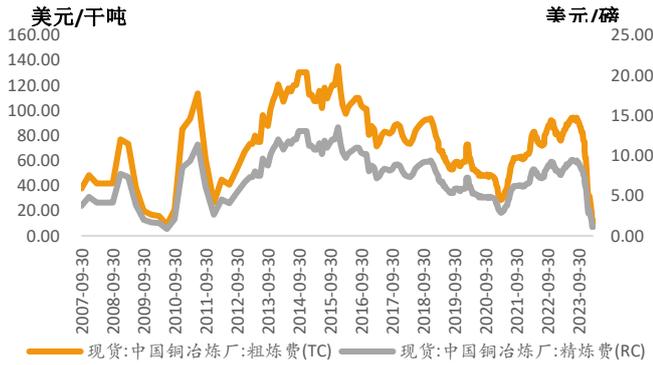


数据来源: wind、华福证券研究所

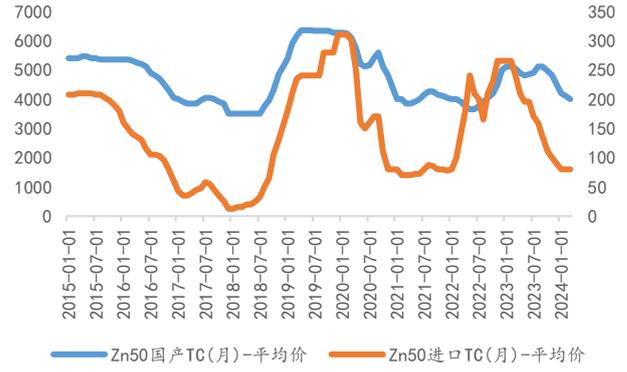
**加工费:** 截至3月22日,国内现货铜粗炼加工费为10.9美元/吨,环比-1.3美元/吨,精炼费为1.09美元/磅,环比-0.13美元/磅。3月,国内50%锌精矿平均加工费4000元/吨,月环比-100元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

#### 4.2 贵金属：美债大跌，黄金价格震荡偏强

价格：美国十年 TIPS 国债-6.03%和美元指数+0.95%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+0.38%、+0.33%、+1.68%和+1.06%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为-2.50%、-2.22%、+0.92%和+0.51%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-4.44%、-2.14%和-4.64%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-6.59%、-8.74%和-5.36%。

图表 21：贵金属价格及涨跌幅

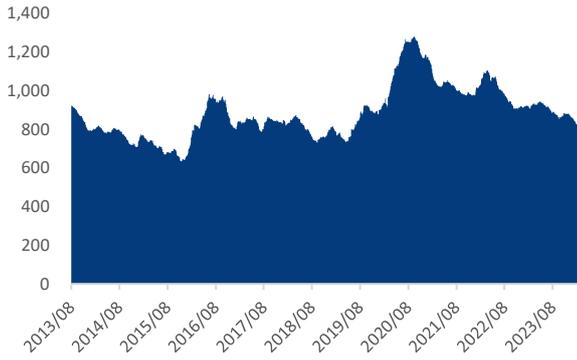
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.87	-6.0%	-2.6%	-8.7%
	美元指数	104.4	0.9%	0.3%	3.0%
黄金	LBMA	2,171.6	0.4%	6.0%	5.3%
	COMEX	2,166.5	0.3%	5.5%	4.6%
	SGE	508.4	1.7%	5.8%	5.8%
	SHFE	511.8	1.1%	6.2%	6.3%
白银	LBMA	24.6	-2.5%	10.1%	3.4%
	COMEX	24.8	-2.2%	8.6%	3.4%
	SHFE	6,362.0	0.9%	8.5%	5.8%
	华通现货	6,308.0	0.5%	7.8%	5.8%
铂	LBMA	903.0	-4.4%	1.8%	-9.7%
	SGE	217.1	-2.1%	2.2%	-8.5%
	NYMEX	898.7	-4.6%	1.7%	-10.6%
钯	LBMA	1,007.0	-6.6%	5.8%	-11.4%
	NYMEX	992.0	-8.7%	4.3%	-10.3%
	长江	265.0	-5.4%	8.2%	-11.4%

数据来源: wind、华福证券研究所

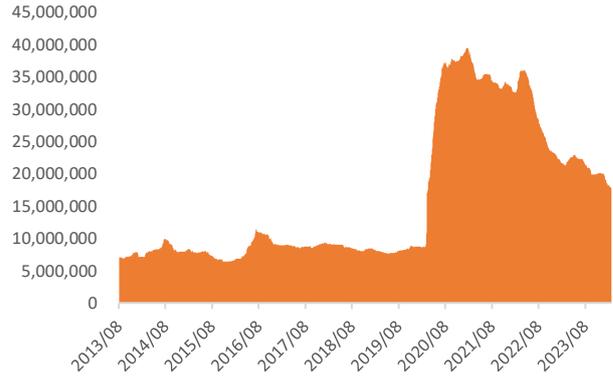
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 835 吨，环比上周+0.42%，较年初-4.98%；SLV 白银 ETF 持仓量 13095 吨，环比+1.33%，较年初-3.73%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）



数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

### 4.3 小金属: 碳酸锂期货价格上涨

**价格: 新能源方面:** 锂辉石精矿+3.6%、氢氧化锂(电)+1.2%、碳酸锂(电)+0.3%、电碳(期)+0.9%、硫酸镍(电)+3.0%; 硫酸钴(电)+0.3%, 电钴+1.3%, 四氧化三钴+0.8%; LFP+0.2%、NCM622 持平、NCM811 持平, LCO+0.6%。**稀土方面:** 氧化镨钕(期)+5.6%, 氧化镱-0.3%, 氧化铽-0.9%。**其他小金属:** 锑锭持平、钨精矿+0.4%、钼精矿-2.0%。

图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)

品种	2024/3/22	2024/3/22			品种	2024/3/22	2024/3/22				
		周	月	年			周	月	年		
贵金属	伦敦金	2,174	0.4%	6.8%	5.1%	锂	锂辉石精矿	1,083	3.6%	14.2%	-17.6%
	沪金	512	1.1%	6.4%	6.6%		电碳(期)	11.37	0.9%	3.9%	12.9%
	华通银	6,308	0.5%	7.8%	5.8%		碳酸锂(工)	10.80	1.0%	16.1%	22.7%
基本金属	阴极铜	7.21	0.1%	4.9%	4.1%		碳酸锂(电)	11.26	0.3%	13.1%	16.2%
	铝锭	1.93	0.6%	2.3%	-1.4%		氢氧化锂(电)	10.52	1.2%	12.6%	12.8%
	精铝	1.61	-0.5%	2.1%	2.9%		MB 标准级钴	13.65	0.2%	1.1%	0.4%
	精锌	2.12	-0.8%	3.0%	-2.1%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	22.58	0.8%	3.7%	7.1%		电钴(期)	20.45	-0.2%	2.3%	-1.7%
	电解镍	13.53	-4.0%	-1.8%	3.9%		电钴	22.80	1.3%	4.1%	2.5%
	氧化铝	3,318	0.0%	-1.0%	6.4%		硫酸钴(电)	3.28	0.3%	3.1%	3.1%
	40%云南锡精矿	21.13	0.8%	3.9%	8.2%		硫酸镍(电)	3.08	3.0%	7.5%	16.5%
	8-12%高镍生铁	945	-0.4%	-1.6%	3.3%	硫酸锰(电)	0.52	0.0%	3.0%	3.5%	
稀土磁材	镨钕氧化物(期)	36.00	5.6%	-1.1%	-18.0%	钴镍锰	正磷酸铁	1.04	0.7%	2.2%	-3.0%
	镨钕氧化物	35.60	2.3%	-1.9%	-19.5%		NCM622(动)	7.74	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化镱	181	-0.3%	-0.5%	-27.3%		NCM811(动)	8.80	0.0%	6.0%	6.2%
	氧化铽	530	-0.9%	-1.9%	-28.4%		四氧化三钴	13.35	0.8%	1.5%	5.5%
	35H 毛坯铁氧体	165	0.0%	-5.7%	-17.5%		磷酸铁锂(动)	4.39	0.2%	1.6%	0.9%
硅	553#工业硅	1.48	-3.6%	-5.4%	-10.1%	正极	NCM622(动)	12.85	0.0%	2.0%	2.8%
	有机硅 DMC	1.61	0.0%	1.3%	13.0%		NCM811(动)	16.05	0.0%	0.0%	0.0%
	多晶硅(复投料)	60	-3.3%	-3.3%	-4.8%		钴酸锂(4.4V)	17.80	0.6%	1.7%	2.3%
	单晶硅片	1.83	0.0%	-7.6%	0.0%	负极	1#低硫石油焦	3095.00	0.0%	1.6%	20.7%
	单晶 PERC 电池片	0.38	-2.6%	-2.6%	0.0%		石墨化	1.40	0.0%	0.0%	-8.2%
	单晶 PERC 组件	0.89	0.0%	0.0%	-9.2%		人造石墨(中端)	2.93	0.0%	-1.0%	-4.4%
	镁锭	1.80	-1.1%	6.0%	6.2%		天然石墨(中端)	3.40	0.0%	-0.9%	-2.9%
隔膜	海绵钛	5.15	0.0%	0.0%	0.0%	7 μm/湿基膜	0.97	-10.2%	-17.8%	-25.4%	
	海绵钴	193	0.0%	2.7%	2.7%	9 μm/湿基膜	0.86	-7.5%	-15.7%	-23.9%	
	锑锭	9.10	0.0%	-0.5%	11.0%	16 μm/干基膜	0.45	-8.2%	-19.6%	-26.2%	

锡钨 钨钼	钨精矿	12.63	0.4%	1.4%	3.1%	电 解 液	六氟磷酸锂（国产）	7.20	2.1%	10.8%	7.5%
	钼精矿	3,345	-2.0%	-0.6%	5.0%		电解液（铁锂）	2.20	0.7%	1.1%	1.1%
	五氧化二钒	7.80	-4.9%	-8.8%	-13.3%		电解液（三元）	2.79	0.7%	1.3%	0.4%
钽铌 锆铯	氧化钽	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	铜 铝 箔	6 μm 锂电铜箔	1.70	-5.6%	-2.9%	-5.6%
	锆锭	9,450	0.5%	0.5%	0.5%		8 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	3.1%	-2.9%
	精铌	2,055	1.5%	3.5%	2.5%		12 μm 锂电铝箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	铯	2,095	0.0%	-1.4%	9.4%	辅 材	PVDF（电池级）	9.25	0.0%	0.0%	-2.6%
氟	萤石	3,400	0.0%	0.0%	-5.6%		碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.00	0.0%	-0.7%	-5.8%	DMC（电池级）	0.44	0.0%	-2.2%	-3.3%	
农化	钾肥	2,390	0.0%	2.1%	-11.5%	电 池	方动电芯（铁锂）	0.42	0.0%	0.0%	0.0%
	黄磷	2.29	-0.9%	-3.6%	-9.5%		方动电芯（三元）	0.48	0.0%	2.1%	-2.0%

数据来源：wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

## 五、 风险提示

**风险提示：新能源金属：**电动车及储能需求不及预期；**基本金属：**中国消费修复不及预期；**贵金属：**美联储降息不及预期

### 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。

### 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

### 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn