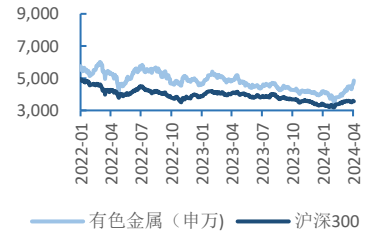


有色金属行业周报 (4.1-4.5)

美经济和就业数据超预期不改降息预期，国内经济复苏金属需求有望向好，继续看多铜金铝

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	18.48%	11.11%
相对表现 (pct)	17.7	15.7

团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号: S0210522090001
邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福有色】20240330 周报: 消费指数降温, 金价再创新高, 继续推荐金铜铝
- 【华福有色】20240323 周报: 美联储态度偏鸽, 金价延续涨势, 看好铜金铝等战略资产
- 【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”

投资要点:

➤ **贵金属:** 美非农数据超预期, 但金价上涨趋势不改。本周伦敦金突破2300美元高位, 创历史新高。美国3月ISM制造业PMI为50.3, 远高于预期48.5; 美国3月季调后非农就业人口增30.3万人, 远高于预期20万人, 同时3月失业率数据略低于预期。强劲的经济及就业数据并没有打击市场的降息预期, 据CME美联储观察显示, 美联储6月降息25个基点的概率为51%, 点阵图显示年内三次降息预期不变。我们认为, 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:** 推荐中金黄金和紫金矿业, 低估弹性推荐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:** 国内PMI数据强势反弹, 铜铝维持涨势。铝, 供给端, 本周电解铝企业减产不一, 减产主要在贵州地区, 复产体现在云南地区; 需求端, 下游企业刚需逐渐表现韧性, 开工率呈现稳中向好, 铝棒以及铝板企业产量继续增加; 库存方面, 全球显性库存下降至142.1万吨, 环比-2.7万吨。我们认为, 铝矿端超预期紧张以及电解铝供给刚性, 叠加短期需求边际改善, 铝价有支撑, 电解铝行业利润阶段性回升; 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。

➤ **新能源金属:** 锂市场供需博弈仍在进行, 钴供给扰动突现。本周雅保拍卖电碳虽量少但11.18万元的价格略高, 试探大于销售, 3月智利出口中国锂盐量为1.61万吨, 环比持平保持高位。供给端, 江西环保影响逐渐降低, 但四川有部分锂盐厂于本月开始检修影响部分产量, 智利锂盐陆续到港, 整体看锂盐供给逐步宽松。需求端, 新能源汽车增速放缓, 部分厂家储能订单良好有望拉动需求增长。钴, 刚果暂停欧亚资源(ERG)旗下矿山9家分包商的作业, 影响ERG在刚果的全球第四大钴来源的Metalkol项目以及铜产量超过10万吨的Frontier项目。我们认为钴供需过剩的局面暂难改, 但钴价处于历史底部, 下跌空间有限, 若供给端有一定扰动则短期价格或将震荡偏强。**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。

➤ **其他小金属:** 北稀挂牌价持平, 缅甸重稀土矿供给扰动带动价格反弹。北方稀土3月挂牌价持平支撑市场信心, 受到部分缅甸稀土矿商因为资金压力选择不再开采、关停旗下的稀土矿的消息影响, 市场对稀土矿后续进口量预期减弱, 尤其对中重稀土价格起到较强的支撑作用。**个股:** 建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业; 钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业; 稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

➤ **一周市场回顾:** 有色(申万)指数涨6.81%, 表现强于沪深300。个股涨幅前十: 寒锐钴业(+36.93%)、三祥新材(+33.11%)、北方铜业(+29.22%)、东方锆业(+23.04%)、华阳新材(+22.10%)、焦作万方(+21.71%)、索通发展(+21.60%)、鼎胜新材(+20.93%)、章源钨业(+19.72%)、腾远钴业(+19.61%)。

➤ **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：美经济和就业数据超预期不改降息预期，国内经济复苏金属需求有望向好，继续看多铜金铝	1
1.1	贵金属：美非农数据超预期，但金价上涨趋势不改.....	1
1.2	工业金属：国内 PMI 数据强势反弹，铜铝维持涨势.....	1
1.3	新能源金属：锂市场供需博弈仍在进行，钴市场供给扰动突现.....	1
1.4	其他小金属：北稀挂牌价持平，缅甸重稀土矿供给扰动带动价格反弹.....	2
二、	一周回顾：有色指数涨 6.81%，三级子板块中镍钴锡铋涨幅最高	2
2.1	行业：有色（申万）指数涨 6.81%，跑赢沪深 300.....	3
2.2	个股：寒锐钴业涨幅 36.93%，沃尔核材跌幅 18.37%.....	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：美国 3 月 ADP 就业人数增 18.4 万人，创去年 7 月以来最大增幅，预期增 14.8 万人.....	5
3.2	行业：秘鲁允许矿业公司在无需申请新的许可证情况下将日产量最高上调 10%.....	6
3.3	个股：多家公司发布业绩公告.....	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，铝去库.....	7
4.2	贵金属：美债大幅走强，白银价格大幅上涨.....	9
4.3	小金属：碳酸锂期货价格大幅上涨.....	10
五、	风险提示	11

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅	3
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：美经济和就业数据超预期不改降息预期，国内经济复苏金属需求有望向好，继续看多铜铝

1.1 贵金属：美非农数据超预期，但金价上涨趋势不改

行业：美国十年 TIPS 国债+7.45%和美元指数-0.20%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+3.80%、+4.18%、+1.80%和+2.36%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+9.13%、+9.96%、+3.70%和+3.90%。

点评：本周伦敦金突破 2300 美元高位，创历史新高。数据方面看，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 50.3，远高于预期的 48.5；美国 3 月季调后非农就业人口增 30.3 万人，远高于预期的 20 万人，同时 3 月失业率数据略低于预期。强劲的经济及就业数据并没有打击市场的降息预期，据 CME 美联储观察显示，美联储 6 月降息 25 个基点的概率为 51%，点阵图显示年内三次降息预期不变。我们认为，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：国内 PMI 数据强势反弹，铜铝维持涨势

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅铜 (+2.0%)>镍 (+1.9%)>锌 (+1.6%)>铝 (+1.1%)>锡 (-0.1%)>铅 (-2.1%)。

点评：我国制造业 PMI 重回扩张区间，制造业景气回升，提振市场信心。**铜**，本周 SHFE 铜价一度突破 7.4 万元/吨，再创新高。供给端，矿端供应偏紧局面尚未缓解，截至截至 4 月 3 日，国内现货铜粗炼加工费为 6.5 美元/吨；需求端，受高铜价影响，铜下游企业节前补库需求较弱；库存方面，海内外均延续累库，全球显性库存达到 43.25 万吨，同比+12.8 万吨。冶炼厂 4 月将进入密集检修期，预计 4 月后电解铜产量会持续下降。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，本周电解铝企业减复产不一，减产主要体现在贵州地区，复产体现在云南地区；需求端，下游企业刚需逐渐表现韧性，开工率呈现稳中向好，铝棒以及铝板企业产量继续增加；库存方面，全球显性库存下降至 142.1 万吨，环比-2.7 万吨。我们认为，铝矿端超预期紧张以及电解铝供给刚性，叠加短期需求边际改善，铝价有支撑，电解铝行业利润阶段性回升；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：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；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；锡去库预期不断提振，月度表观消费量同比增加，矿端供给不确定性高，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：锂市场供需博弈仍在进行，钴市场供给扰动突现

行业：新能源方面：锂辉石精矿+3.4%、氢氧化锂（电）+0.5%、碳酸锂（电）+1.2%、电碳（期）+5.6%、硫酸镍（电）-0.5%；硫酸钴（电）-0.8%，电钴持平，四氧化三钴持平；LFP+0.2%、NCM622 持平、NCM811+0.2%，LCO 持平。

点评：锂，本周雅保拍卖 100 吨电碳，虽量少但 11.18 万元的价格略高，同时 4 月 17 日雅保将继续拍卖碳酸锂，试探意义大于销售，3 月智利出口中国锂盐量为 1.61 万吨，环比持平保持高位。供给端，江西环保影响逐渐降低，但四川有部分锂盐厂于本月开始检修影响部分产量，青海地区随气温回升产量稳步提升，智利锂盐陆续到港，整体看锂盐供给逐步宽松。需求端，新能源汽车增速放缓，部分厂家储能订单良好，有望拉动需求继续增长。短期，4 月供给改善或大于需求，锂价趋势走弱，全年过剩趋势不改，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；长期，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。**钴，**刚果民主共和国暂停了欧亚资源集团(ERG)旗下矿山的 9 家分包商的作业，最新的措施影响了 ERG 在刚果的两个运营项目：去年是全球第四大钴来源的 Metalkol 项目，以及 2023 年铜产量超过 10 万吨的 Frontier 项目。我们认为钴供需过剩的局面暂难改，但钴价处于历史底部，下跌空间有限，若供给端有一定扰动则短期价格或将震荡偏强。

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，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：北稀挂牌价持平，缅甸重稀土矿供给扰动带动价格反弹

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）+4.2%，氧化镱+3.3%，氧化铽+3.9%。其他小金属：铈锭持平、钨精矿+0.8%、钼精矿-0.9%。

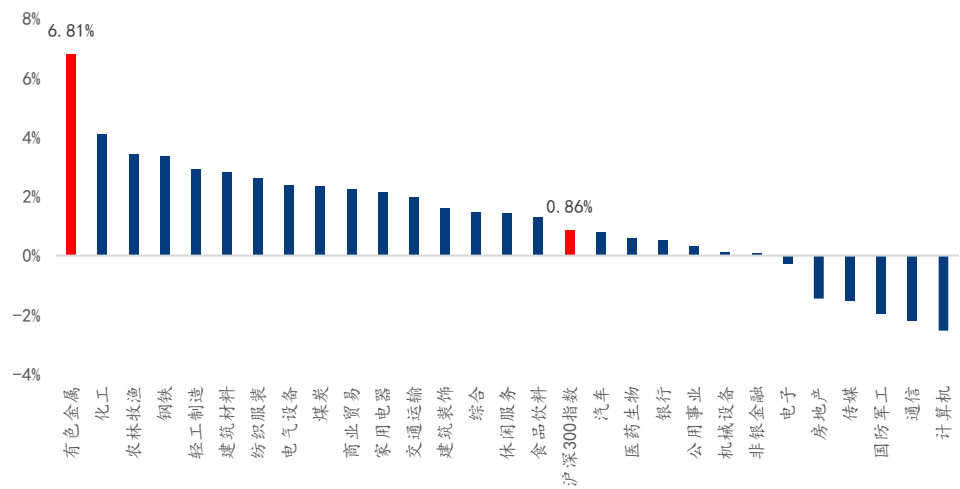
点评：钨，新一轮环保督察入驻江西，钨矿山及冶炼厂的生产受到一定限制，且环保督察持续加码，原料端供应有进一步收紧预期，短期钨价偏强。**铈，**部分地区企业受原料偏紧以及环保督察影响产量略减少，供给端惜售但下游因需求问题谨慎。关注缅甸、南非和泰国等供应增量可持续性，消费端逐渐迎来旺季，市场交投将有所活跃，而冶炼厂受原料所困难有大幅增量，预计铈价震荡；长期仍看好光伏玻璃对铈需求的拉动，供需偏紧。**稀土，**北方稀土 3 月挂牌价持平支撑市场信心，受到部分缅甸稀土矿商因为资金压力选择不再开采、关停旗下的稀土矿的消息影响，市场对稀土矿后续进口量预期减弱，尤其对中重稀土价格起到较强的支撑作用。短期，重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：铈建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

二、一周回顾：有色指数涨 6.81%，三级子板块中镍钴锡铈涨幅最高

2.1 行业：有色（申万）指数涨 6.81%，跑赢沪深 300

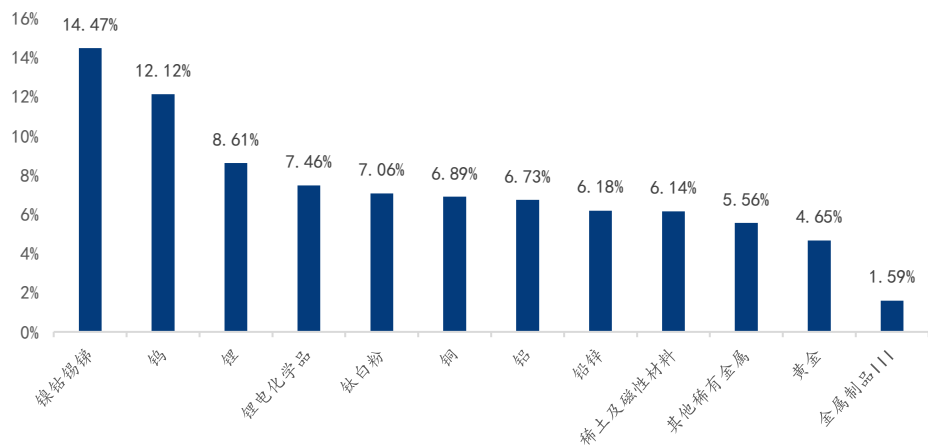
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中镍钴锡铟涨幅最高。

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

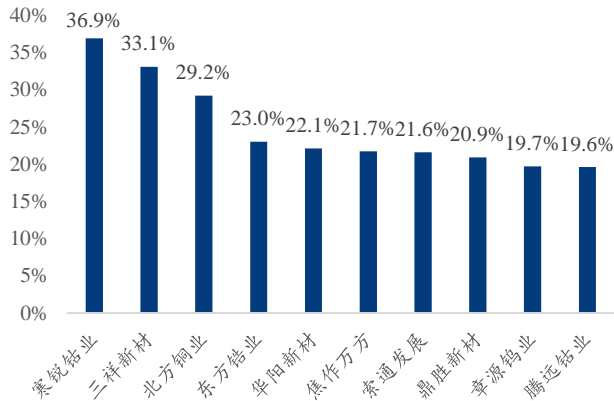
2.2 个股：寒锐钴业涨幅 36.93%，沃尔核材跌幅 18.37%

本周涨幅前十：寒锐钴业 (+36.93%)、三祥新材 (+33.11%)、北方铜业 (+29.22%)、东方锆业 (+23.04%)、华阳新材 (+22.10%)、焦作万方 (+21.71%)、索通发展 (+21.60%)、鼎胜新材 (+20.93%)、章源钨业 (+19.72%)、腾远钴业 (+19.61%)。

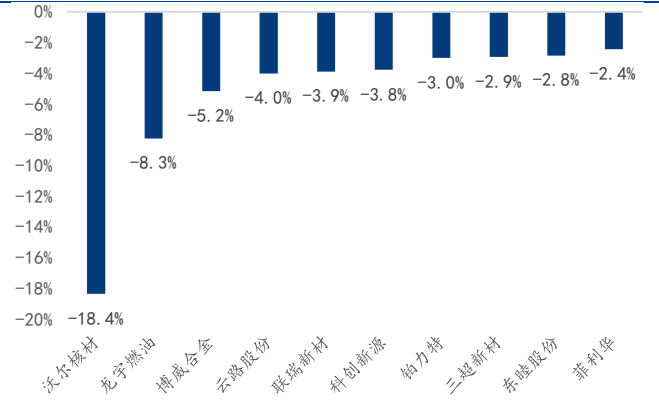
本周跌幅前十：沃尔核材 (-18.37%)、龙宇燃油 (-8.25%)、博威合金 (-5.17%)、云路股份 (-4.02%)、联瑞新材 (-3.89%)、科创新源 (-3.77%)、铂力特 (-3.00%)、三超新材 (-2.94%)、东睦股份 (-2.85%)、菲利华 (-2.43%)。

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

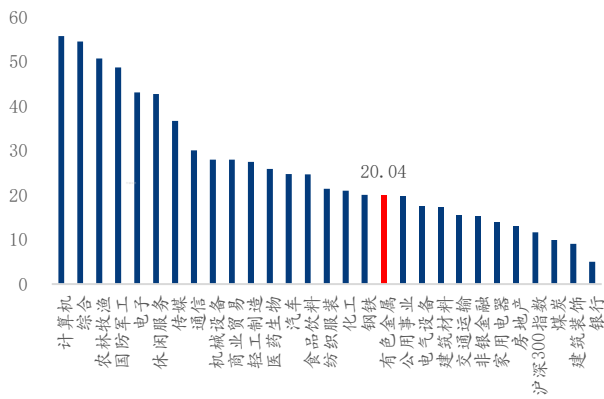


数据来源: wind、华福证券研究所

2.3 估值: 锂板块当前盈利能力高而估值低位

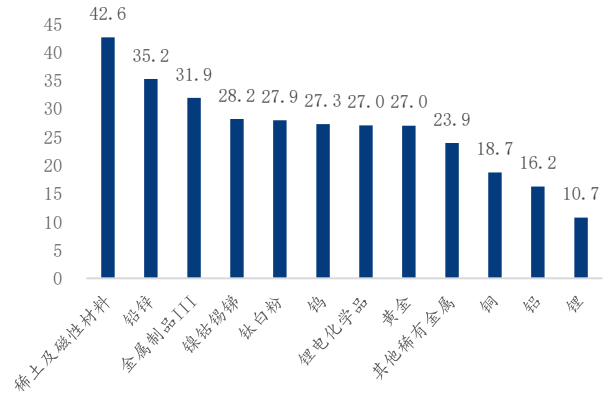
截止至4月5日,有色行业PE(TTM)估值为20.04倍,中信三级子行业中,锂估值相对低位,2023年碳酸锂价格相较历史水平仍处高位放大盈利能力;铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高,估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

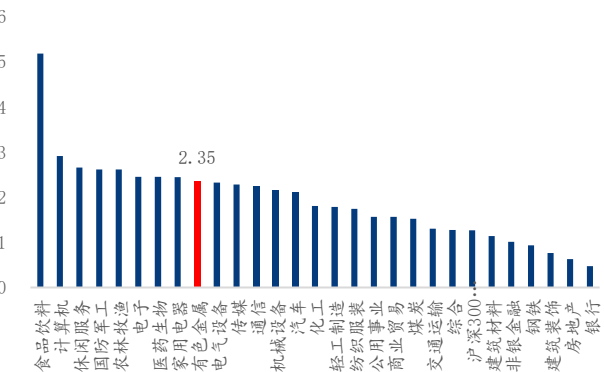
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

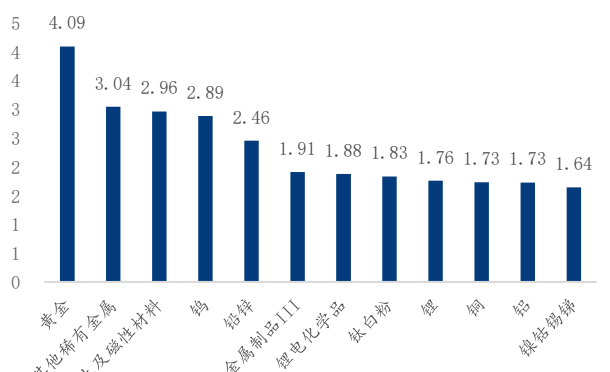
截止4月5日,有色行业PB(LF)估值为2.35倍,位居所有行业中上水平。中信三级子行业中,铜板块PB估值相对较低位。

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： 美国 3 月 ADP 就业人数增 18.4 万人， 创去年 7 月来最大增幅， 预期增 14.8 万人

图表 9： 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/4/1	中国	国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会发布数据，3 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI)、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.8%、53.0%和 52.7%，比上月上升 1.7、1.6 和 1.8 个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。	WIND
2024/4/1	中国	3 月财新中国制造业采购经理指数 (PMI) 录得 51.1，高于 2 月 0.2 个百分点，已连续五个月位于扩张区间，创 2023 年 3 月来新高，显示制造业生产经营活动加速向好。	WIND
2024/4/1	美国	美国 3 月 SPGI 制造业 PMI 终值为 51.9，预期 52.5，初值 52.5，2 月终值 52.2。	WIND
2024/4/1	美国	美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 50.3，预期 48.5，前值 47.8。制造业物价支付指数 55.8，预期 52.6，前值 52.5；制造业就业指数 47.4，前值 45.9；制造业新订单指数 51.4，预期 49.8，前值 49.2；制造业库存指数 48.2，前值 45.3。	WIND
2024/4/2	欧洲	欧元区 3 月制造业 PMI 终值 46.1，预期 45.7，初值 45.7，2 月终值 46.5。	WIND
2024/4/2	德国	德国 3 月 CPI 初值同比升 2.2%，预期升 2.2%，2 月终值升 2.5%，初值升 2.5%；环比升 0.4%，预期升 0.6%，2 月终值升 0.4%，初值升 0.4%。德国 3 月调和 CPI 初值同比升 2.3%，预期升 2.4%，2 月终值升 2.7%，初值升 2.7%；环比升 0.6%，预期升 0.7%，2 月终值升 0.6%，初值升 0.6%。	WIND
2024/4/3	美国	美联储梅斯特表示，仍预计美联储今年晚些时候可以降息，不认为有必要在下次会议上降息。如果经济符合预期，美联储可以逐步降息。货币政策面临的更大风险是美联储过早降息。强劲的经济为美联储在降息前提供了观望的空间。预计通往 2%通胀目标的路径不会平稳。现在预计长期资金利率为 3%，而不是之前的 2.5%。	WIND
2024/4/3	美国	克利夫兰联邦储备银行行长梅斯特表示，她仍预计今年将降息，但排除了在 5 月举行下一次政策会议的可能性。梅斯特还指出，长期路径高于政策制定者此前的预期。她的同僚、旧金山联邦储备银行 (San Francisco Fed) 行长戴利 (Mary Daly) 也表示，她预计今年会降息，但要等到有更令人信服的证据表明通胀已经得到抑制之后。	WIND
2024/4/3	欧洲	欧元区 3 月 CPI 初值同比升 2.4%，预期升 2.6%，2 月终值升 2.6%，初值升 2.6%；环比升 0.8%，预期升 0.9%，2 月终值升 0.6%，初值升 0.6%。欧元区 3 月核心调和 CPI 初值同比升 3.1%，预期升 3.2%，2 月终值升 3.3%，初值升 3.3%；环比升 1.0%，2 月终值升 0.6%，初值升 0.6%。	WIND
2024/4/3	美国	美国 3 月 ADP 就业人数增 18.4 万人，创去年 7 月来最大增幅，预期增 14.8 万人，前值自增 14 万人修正至增 15.5 万人。	WIND
2024/4/3	美国	亚特兰大联邦储备银行 (Atlanta Federal Reserve) 行长博斯蒂克 (Raphael Bostic) 周三表达了对通胀速度的担忧，并暗示他认为今年晚些时候才会降息。这位央行官员表示，强劲的生产率、供应链的反弹和有弹性的劳动力市场表明，通胀的下降速度将“比许多人预期的要慢得多”。	WIND
2024/4/3	美国	美国 3 月 ISM 非制造业 PMI 为 51.4，为 2023 年 12 月以来新低，预期 52.7，前值 52.6。供应商交付指数 45.4，前值 48.9；就业指数 48.5，前值 48.0；库存指数 45.6，前值 47.1；新订单指数 54.4，前值 56.1；投入物价指数 53.4，前值 58.6。	WIND
2024/4/4	美国	美联储主席鲍威尔表示，在对通胀有更多信心之前，不预期降息；最近的数据并没有实质性地改变整体形势。美联储有时间等待即将公布的数据指导其决策。如果经济按照央行的预期发展，大多数 FOMC 成员认为今年某个时点开始降低政策利率是合适的。为此，美联储仍需要更大的信心，确保通胀可持续地下降至 2% 的目标水平。	WIND
2024/4/4	欧洲	欧元区 3 月服务业 PMI 终值 51.5，预期 51.1，初值 51.1，2 月终值 50.2；综合 PMI 终值 50.3，预期 49.9，初值 49.9，2 月终值 49.2。	WIND
2024/4/4	欧洲	欧元区 2 月 PPI 同比降 8.3%，预期降 8.6%，前值降 8.6%；环比降 1.0%，为 2023 年 5 月以来最大降幅，预期降 0.7%，前值降 0.9%。	WIND

2024/4/4	欧洲	欧洲央行会议纪要称，预计通胀在未来几个月将继续下降，官员对通胀回落越来越有信心，但不能掉以轻心，通胀下行进程仍然脆弱。委员们表示对通胀能够按时持续下降至 2% 的目标表达了增强的信心；夏季过后预计会出现（通胀）波动和低谷；有迹象显示工资增长开始趋缓；考虑降息的理由正在加强，仍需保持耐心和谨慎，首次降息日期变得更加清晰可见；（上次会议）一致认为降息讨论为时尚早；全球经济前景仍不确定。	WIND
2024/4/4	美国	美国截至 3 月 30 日当周初请失业金人数 22.1 万，为 1 月份以来的最高水平，预期 21.4 万，前值 21.0 万；四周均值 21.425 万，前值 21.1 万。截至 3 月 23 日当周续请失业金人数 179.1 万，预期 181.3 万，前值 181.9 万。	WIND
2024/4/5	美国	美联储卡什卡利表示，如果经济仍然强劲，将质疑是否应该降息。如果通胀进展停滞，美联储今年可能不会降息。一旦降息开始，可以继续减少资产负债表。资产负债表仍处于扩张状态。	WIND

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业：秘鲁允许矿业公司在无需申请新的许可证情况下将日产量最高上调 10%

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/4/1	镍、钯	尽管面临诸多挑战，今年，诺镍公司仍预计其镍产量将保持在 18.4-19.4 万吨之间，钯产量预计在 229.6-245.1 万金衡盎司，尽管这一数字与去年同期相比有所下降，但仍是全球市场的重要供应者。	长江有色网
2024/4/2	铜	日本 Dowa Holdings Co Ltd 对外公布，由于公司合并完成后的业务整合和运营调整，预计 2024/25 上半财年将生产 3747 吨精炼铜，与上年同期的产量相比，将出现高达 77.5% 的下降。	长江有色网
2024/4/2	镍	印尼镍矿巨头淡水河谷印尼公司已公布其 2024 年生产计划，目标是将高冰镍产量提升至约 70,800 吨，这一数字较其 2023 年的 70,728 吨产量略有增长。	长江有色网
2024/4/2	有色	智利矿业产量在经历几个月的持续低迷后开始好转，该国 2 月矿业总产量较去年同期增长 7.7%。根据智利国家统计局 (INE) 的数据，该国主要的大宗商品铜和锂是整体产量增长的主导因素。由于铜产量增长 9.95% 至 420,242 吨，金属开采量增加 5.5%。	SMM
2024/4/3	锌	加拿大矿业公司泰克资源 (Teck Resources) 已同意向韩国锌公司支付每公吨 165 美元的价格，以将其锌精矿转化为精炼金属。	长江有色网
2024/4/3	有色	秘鲁能矿部提出了一项最高法令草案，允许矿业公司在无需申请新的许可证情况下将日产量最高上调 10%。目前，超额生产最多可达授权产量的 5%，如果矿企产量超过限制，他们就必须缴纳核定费用。草案规定，“无需申请修改矿权许可规定的产能上限，矿权持有者可在授权日产量基础上提高 10%”。	SMM
2024/4/4	铜	智利央行表示，预计 2024 年铜均价为每磅 3.85 美元，高于之前预估的每磅 3.80 美元。	SMM

数据来源：SMM、长江有色网、华福证券研究所

3.3 个股：多家公司发布业绩公告

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/4/1	002149.SZ	西部材料	业绩公告	西部材料披露 2023 年年报。2023 年，公司实现营业总收入 32.26 亿元，同比增长 9.69%；归母净利润 1.96 亿元，同比增长 5.96%；扣非净利润 1.56 亿元，同比增长 14.43%；经营活动产生的现金流量净额为 2.37 亿元，同比增长 903.93%；报告期内，西部材料基本每股收益为 0.4019 元，加权平均净资产收益率为 6.90%。公司 2023 年年度利润分配预案为：拟向全体股东每 10 股派 1.5 元（含税）。
2024/4/2	601958.SH	金钼股份	业绩公告	金钼股份发布 2023 年全年业绩报告。公司实现营业收入 115.31 亿元，同比增长 20.99%，实现归母净利润 30.99 亿元，同比增长 1.32 倍，实现经营活动产生的现金流量净额 34.73 亿元，同比增长 39.97%，资产负债率为 11.21%，同比下降 2.33 个百分点。公司销售毛利率为 47.96%，同比上升 13.19 个百分点，实现基本每股收益 0.96 元，同比

				增长 1.34 倍，摊薄净资产收益率为 20.24%，同比上升 10.09 个百分点。
2024/4/2	002578.SZ	闽发铝业	业绩公告	闽发铝业发布 2023 年全年业绩报告。公司实现营业收入 28.24 亿元，实现归母净利润 2686 万元，同比下降 46.19%，实现经营活动产生的现金流量净额-0.42 亿元，资产负债率为 40.65%，同比上升 4.38 个百分点。公司销售毛利率为 5.90%，同比下降 1.20 个百分点，实现基本每股收益 0.03 元，同比下降 40.00%，摊薄净资产收益率为 1.74%，同比下降 1.55 个百分点。
2024/4/3	601677.SH	明泰铝业	其他公告	明泰铝业表示，3 月铝板带箔产量为 12.50 万吨，销量为 12.70 万吨；铝型材产量为 1900 吨，销量为 1700 吨。
2024/4/3	600673.SH	东阳光	业绩预告	东阳光发布业绩预告称，一季度预计净利润约 9500.0 万元~1.1 亿元，同比增长 44.72%~67.57%。

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，铝去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为 5.4%、2.0%和 1.9%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为 5.0%、1.1%和 1.5%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为 3.6%、-2.1%和-2.4%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为 7.6%、1.6%和 1.4%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为 4.2%、-0.1%和 0.6%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为 6.5%、1.9%和 2.9%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

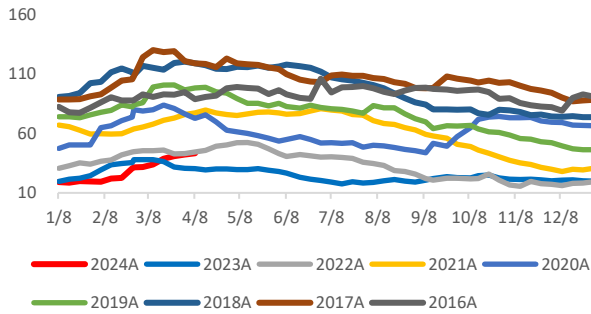
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	9,348	5.4%	5.4%	9.2%
	SHFE	73,980	2.0%	2.0%	7.3%
	长江	73,500	1.9%	1.9%	6.1%
铝	LME	2,451	5.0%	5.0%	2.7%
	SHFE	19,925	1.1%	1.1%	2.2%
	长江	19,780	1.5%	1.5%	1.4%
铅	LME	2,127	3.6%	3.6%	2.9%
	SHFE	16,460	-2.1%	-2.1%	3.7%
	长江	16,370	-2.4%	-2.4%	3.2%
锌	LME	2,622	7.6%	7.6%	-1.5%
	SHFE	21,270	1.6%	1.6%	-1.3%
	长江	21,180	1.4%	1.4%	-1.9%
锡	LME	28,620	4.2%	4.2%	13.1%
	SHFE	227,900	-0.1%	-0.1%	7.4%
	长江	227,050	0.6%	0.6%	7.6%
镍	LME	17,730	6.5%	6.5%	6.7%
	SHFE	133,450	1.9%	1.9%	6.6%
	长江	135,380	2.9%	2.9%	4.2%

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 43.25 万吨，环比 1.00 万吨，同比 12.84 万吨。其中，LME11.30 万吨，环比 0.05 万吨；COMEX2.96 万吨，环比-0.04 万吨；上海保税区 6.25 万吨，环比 0.20 万吨；上期所库存 22.74 万吨，环比 0.79 万吨。全球铝库存 142.09 万吨，环比-2.70 万吨，同比-19.86 万吨。其中，LME53.69 万

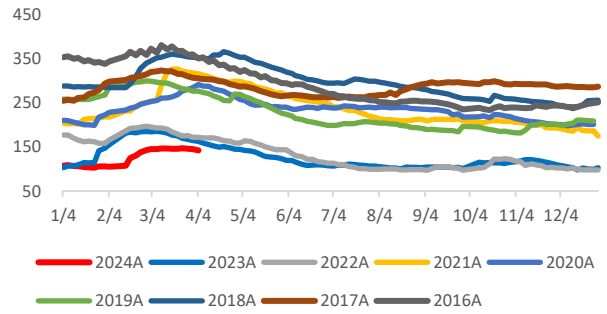
吨，环比-1.455万吨；国内社会库存84.5万吨，环比-1.20万吨。全球铅库存32.30万吨，环比0.45万吨，同比26.86万吨。全球锌库存46.19万吨，环比-0.29万吨，同比27.42万吨。全球锡库存16975吨，环比-19吨，同比6332吨。全球镍库存9.4804万吨，环比0.18万吨，同比5.20万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



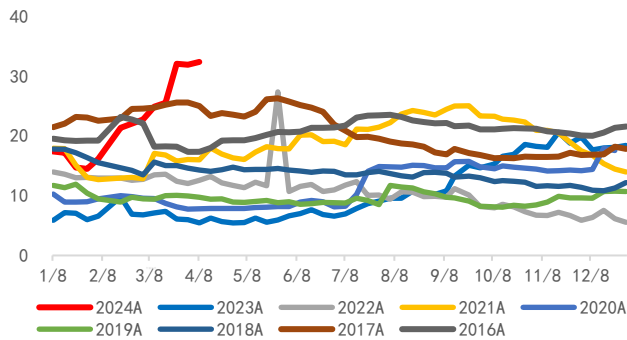
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



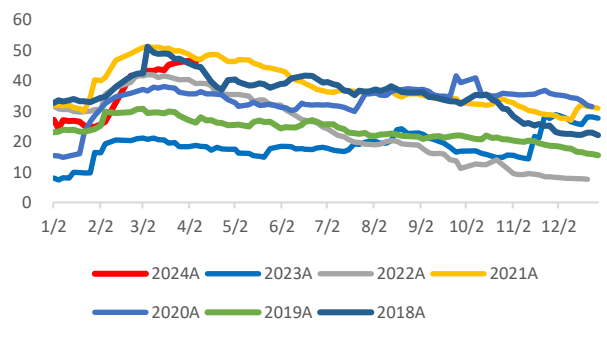
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



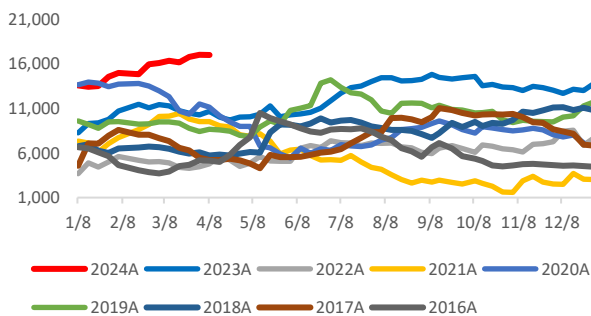
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



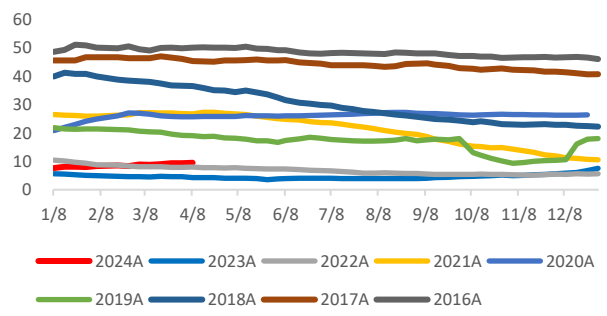
数据来源: wind、华福证券研究所

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)

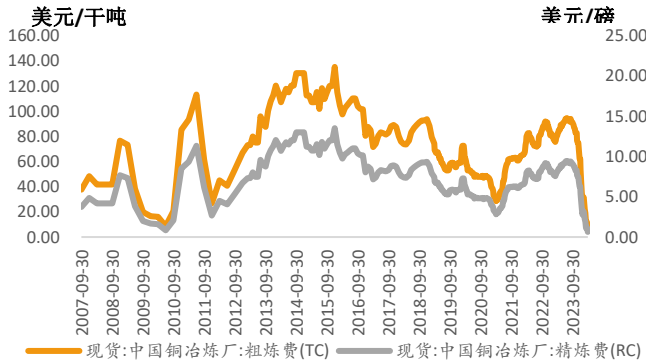


数据来源: wind、华福证券研究所

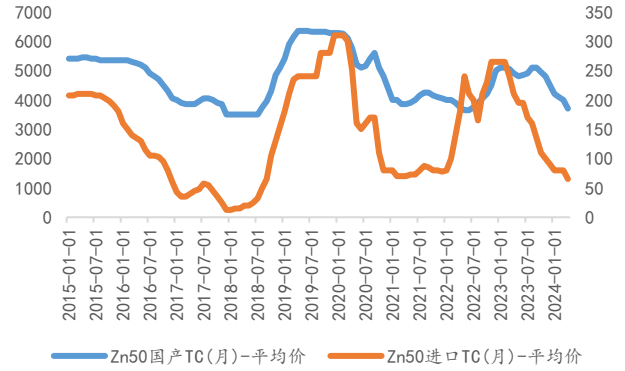
加工费: 截至4月3日, 国内现货铜粗炼加工费为6.5美元/吨, 环比+0.2美元/吨, 精炼费为0.64美元/磅, 环比-0.45美元/磅。4月, 国内50%锌精矿平均加工费3700元/吨, 月环比-300元/吨。

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：美债大幅走强，白银价格大幅上涨

价格：美国十年 TIPS 国债+7.45%和美元指数-0.20%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+3.80%、+4.18%、+1.80%和+2.36%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+9.13%、+9.96%、+3.70%和+3.90%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为+1.76%、+1.47%和+1.89%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-1.87%、-1.12%和-1.10%。

图表 21：贵金属价格及涨跌幅

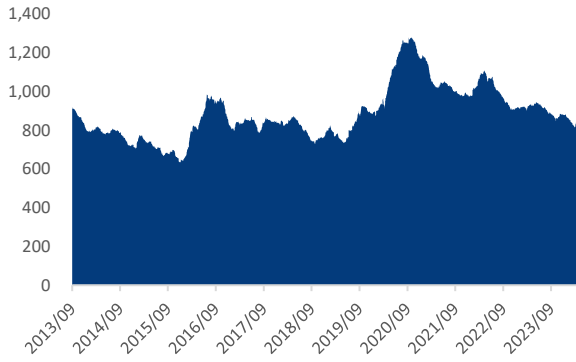
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	2.02	7.4%	7.4%	-17.4%
	美元指数	104.3	-0.2%	-0.2%	2.9%
黄金	LBMA	2,298.6	3.8%	3.8%	11.5%
	COMEX	2,349.1	4.2%	4.2%	13.4%
	SGE	539.4	1.8%	1.8%	12.3%
	SHFE	537.6	2.4%	2.4%	11.7%
白银	LBMA	26.8	9.1%	9.1%	12.6%
	COMEX	27.6	10.0%	10.0%	14.9%
	SHFE	6,662.0	3.7%	3.7%	10.8%
	华通现货	6,685.0	3.9%	3.9%	12.2%
铂	LBMA	923.0	1.8%	1.8%	-7.7%
	SGE	222.0	1.5%	1.5%	-6.4%
	NYMEX	940.4	1.9%	1.9%	-6.5%
钯	LBMA	998.0	-1.9%	-1.9%	-12.1%
	NYMEX	1,011.5	-1.1%	-1.1%	-8.5%
	长江	269.0	-1.1%	-1.1%	-10.0%

数据来源: wind、华福证券研究所

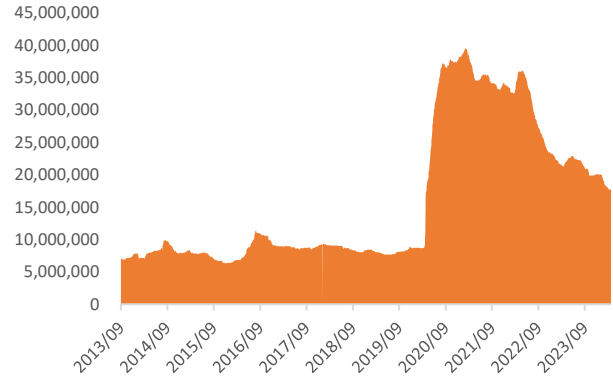
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 826 吨，环比上周-0.45%，较年初-5.99%；SLV 白银 ETF 持仓量 13728 吨，环比+4.08%，较年初+0.92%。

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：碳酸锂期货价格大幅上涨

价格：新能源方面：锂辉石精矿+3.4%、氢氧化锂（电）+0.5%、碳酸锂（电）+1.2%、电碳（期）+5.6%、硫酸镍（电）-0.5%；硫酸钴（电）-0.8%，电钴持平，四氧化三钴持平；LFP+0.2%、NCM622 持平、NCM811+0.2%，LCO 持平。**稀土方面：**氧化镨钕（期）+4.2%，氧化镱+3.3%，氧化铽+3.9%。**其他小金属：**锑锭持平、钨精矿+0.8%、钼精矿-0.9%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种	2024/4/3	2024/4/3			品种	2024/4/3	2024/4/3				
		周	月	年			周	月	年		
贵金属	伦敦金	2,283	2.3%	2.3%	10.4%	锂	锂辉石精矿	1,135	3.4%	3.4%	-13.7%
	沪金	541	2.2%	2.2%	12.6%		电碳（期）	11.22	5.6%	5.6%	11.4%
	华通银	6,685	3.9%	3.9%	12.2%		碳酸锂（工）	10.70	2.1%	2.1%	21.6%
基本金属	阴极铜	7.33	1.8%	1.8%	5.9%	碳酸锂（电）	11.11	1.2%	1.2%	14.6%	
	铝锭	1.98	1.4%	1.4%	0.9%	氢氧化锂（电）	10.53	0.5%	0.5%	12.9%	
	精铝	1.62	-1.5%	-1.5%	3.5%	MB 标准级钴	13.70	0.0%	0.0%	0.8%	
	精锌	2.12	1.5%	1.5%	-2.1%	氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	
	锡锭	22.75	0.8%	0.8%	7.9%	电钴（期）	20.05	0.2%	0.2%	-3.6%	
	电解镍	13.51	2.8%	2.8%	3.7%	电钴	22.60	0.0%	0.0%	1.6%	
	氧化铝	3,299	-0.2%	-0.2%	5.8%	硫酸钴（电）	3.23	-0.8%	-0.8%	1.6%	
	40%云南锡精矿	21.30	0.8%	0.8%	9.1%	硫酸镍（电）	3.06	-0.5%	-0.5%	15.9%	
	铝土矿	625	0.0%	0.0%	-	硫酸锰（电）	0.52	0.0%	0.0%	4.5%	
	稀土磁材	镨钕氧化物（期）	36.90	4.2%	4.2%	-15.9%	前驱体	正磷酸铁	1.04	0.2%	0.2%
镨钕氧化物		36.30	2.5%	2.5%	-18.0%	NCM622（动）		7.74	0.0%	0.0%	0.0%
氧化镨		188	3.3%	3.3%	-24.5%	NCM811（动）		8.80	0.0%	0.0%	6.2%
氧化铽		558	3.9%	3.9%	-24.7%	四氧化三钴		13.35	0.0%	0.0%	5.5%
35H 毛坯钕铁硼		165	0.0%	0.0%	-17.5%	磷酸铁锂（动）		4.37	0.2%	0.2%	0.5%
硅	553#工业硅	1.41	-1.4%	-1.4%	-14.0%	正极	NCM622（动）	12.81	0.0%	0.0%	2.5%
	有机硅 DMC	1.44	-6.5%	-6.5%	0.7%		NCM811（动）	16.05	0.2%	0.2%	0.0%
	多晶硅（复投料）	55	-8.4%	-8.4%	-12.8%		钴酸锂（4.4V）	17.80	0.0%	0.0%	2.3%
	单晶硅片	1.68	0.0%	0.0%	-8.2%	负极	1#低硫石油焦	3120.00	0.8%	0.8%	21.6%
	单晶 PERC 电池片	0.38	0.0%	0.0%	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）	2.90	-0.7%	-0.7%	-5.5%
镁	镁锭	1.81	-1.4%	0.0%	6.2%	天然石墨（中端）	3.37	-0.4%	-0.4%	-3.7%	
	海绵钛	5.25	1.9%	1.9%	1.9%	隔膜	7 μm/湿基膜	0.95	0.0%	0.0%	-26.9%
	海绵钴	193	0.0%	0.0%	2.7%		9 μm/湿基膜	0.85	-1.2%	-1.2%	-24.8%
锑锭	9.10	0.0%	0.0%	11.0%	16 μm/干基膜		0.45	0.0%	0.0%	-26.2%	

锡钨 钨钼	钨精矿	12.78	0.8%	0.8%	4.3%	电 解 液	六氟磷酸锂(国产)	7.20	0.3%	0.3%	7.5%
	钨精矿	3,285	-0.9%	-0.9%	3.1%		电解液(铁锂)	2.20	0.0%	0.0%	1.1%
	五氧化二钨	7.70	-3.8%	-3.8%	-14.4%		电解液(三元)	2.79	0.0%	0.0%	0.4%
钨钼 钨钼	氧化钨	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	铜 铝 箔	6 μ m 锂电铜箔	1.75	2.9%	2.9%	-2.8%
	钨锭	9,500	0.5%	0.5%	1.1%		8 μ m 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	精钨	2,055	0.0%	0.0%	2.5%		12 μ m 锂电铝箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	钨	2,125	0.0%	0.0%	11.0%	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	1.12	8.6%	8.6%	5.5%	DMC(电池级)	0.46	2.2%	2.2%	0.0%	
农化	钾肥	2,390	0.0%	0.0%	-11.5%	电 池	方动电芯(铁锂)	0.42	0.0%	0.0%	0.0%
	黄磷	2.27	0.0%	0.0%	-10.3%		方动电芯(三元)	0.48	0.0%	0.0%	-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