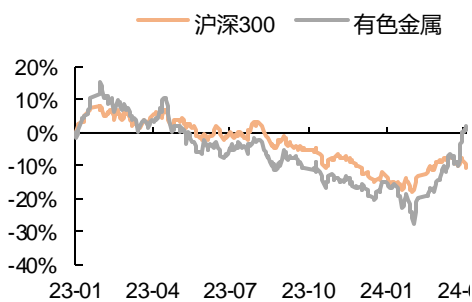


有色金属周报

美联储降息对黄金定价权重或逐步降低

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：**美联储降息对黄金定价权重或逐步降低。截至 4.12，COMEX金主力合约较上周五收盘价上涨 0.5%至 2360.2 美元/盎司，ETF 持仓上升 0.04 至 826.72 吨。美国三月 CPI 同比 3.5%，较前值上涨 0.3 个百分点；核心 CPI 同比 3.8%，较前值持平，美国通胀韧性持续，市场降息预期或再调整。从金价表现来看，数据公布后黄金略有回调，但后续重回上升态势，一定程度上表明美联储降息预期对黄金定价权重或逐步降低。长期来看，美国主权债务风险未解，逆全球化趋势持续，海外地缘政治问题发酵，全球宏观环境仍相对复杂，美元信用体系或面临持续削弱，全球主权货币体系或正经历长期重建过程，黄金之锚有望实现重塑，期间随着全球储备资产多样化及安全性的诉求抬升，黄金货币属性预计将持续凸显，长期金价中枢有望持续抬升。
- **工业金属：英美制裁俄金属，国内金属需求旺季启动**
- **事件解读：**4 月 13 日市场消息，美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制。新规定禁止伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商业交易所（CME）接受俄罗斯新生产的金属，4 月 13 日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。制裁预计对 LME 未来可交割品品牌带来限制，同时对相关金属全球贸易流向带来一定影响，短期 LME 金属表现或相对较强。
- **铜：**截至 4.12，SHFE 铜主力合约较上周五上涨 1.0%至 76910 元/吨。基本面来看，截至 4.11 国内铜社会库存达 40.52 万吨，较 4.8 累库 0.37 万吨。现货铜精矿加工费持续下跌至 6.05 美元/吨。需求端来看，据 SMM3 月份铜管开工率为 85.97%，环比增加 38.34 个百分点，空调内外销双发力国内空调管订单增量明显，大型铜管企业开工率超过 90%。3 月份铜板带开工率为 73.07%，环比增加 29.77 个百分点，订单迅速恢复至正常水平。进入 3 月后下游需求快速启动，二季度上游检修增加叠加需求旺季启动，铜基本面预计边际持续收紧。

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，美元信用体系走弱，全球黄金储备持续提升，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：**国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，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。

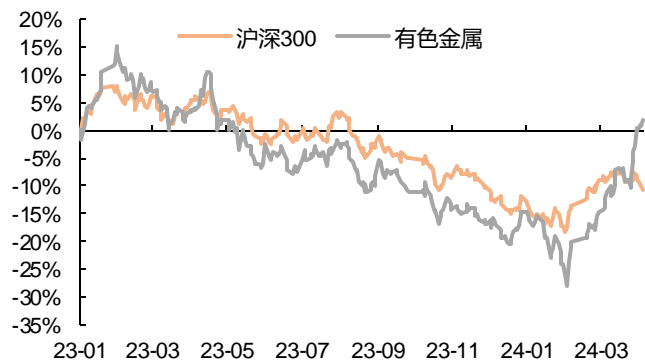
正文目录

一、 有色金属指数走势	4
二、 贵金属：美联储降息对黄金定价权重或逐步降低.....	5
三、 工业金属：英美制裁俄金属，国内金属需求旺季启动.....	7
3.1 数据跟踪	7
3.2 市场动态	9
3.3 上市公司公告	9
四、 能源金属：下游景气度待进一步提升	10
4.1 数据跟踪	10
4.2 市场动态	13
4.3 上市公司公告	13
五、 投资建议	14
六、 风险提示	14

一、 有色金属指数走势

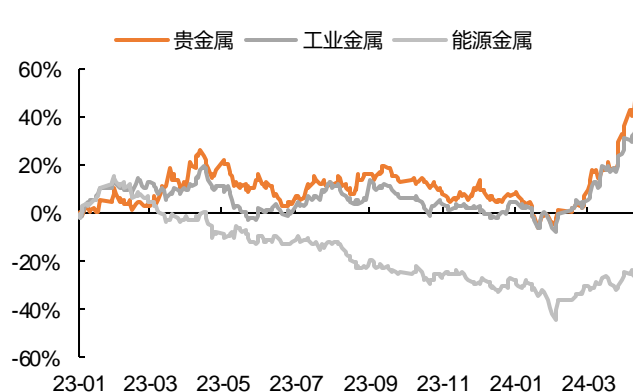
截至 2024 年 4 月 12 日，有色金属指数 (000819.SH) 收于 5545.14 点，较上周最后一个交易日上涨 1.5%；贵金属指数 (801053.SI) 收于 17279.24 点，较上周最后一个交易日上涨 10.9%；工业金属指数 (801055.SI) 收于 2008.54 点，较上周最后一个交易日上涨 2.7%；能源金属指数 (399366.SZ) 收于 1509.69 点，较上周最后一个交易日下跌 2.6%；同期，沪深 300 指数较上周最后一个交易日下跌 2.6%。

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

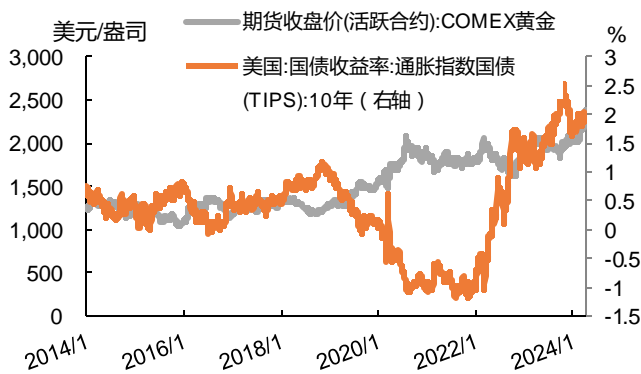


资料来源: iFind, 平安证券研究所

二、 贵金属：美联储降息对黄金定价权重或逐步降低

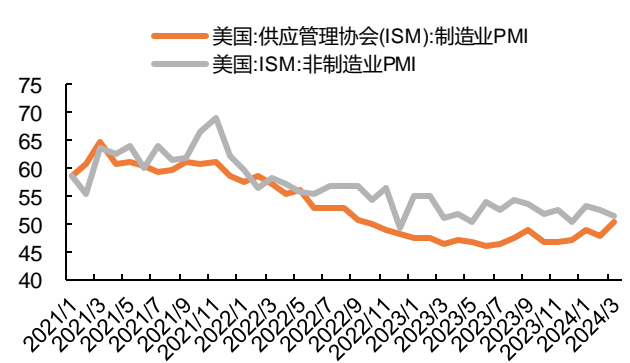
黄金：截至 4.12，COMEX 金主力合约较上周五收盘价上涨 0.5% 至 2360.2 美元/盎司，ETF 持仓上升 0.04 至 826.72 吨。美国三月 CPI 同比 3.5%，较前值上涨 0.3 个百分点；核心 CPI 同比 3.8%，较前值持平，美国通胀韧性持续，市场降息预期或再调整。从金价表现来看，数据公布后黄金略有回调，但后续重回上升态势，一定程度上表明美联储降息预期对黄金定价权重或逐步降低。长期来看，美国主权债务风险未解，逆全球化趋势持续，海外地缘政治问题发酵，全球宏观环境仍相对复杂，美元信用体系或面临持续削弱，全球主权货币体系或正经历长期重建过程，黄金之锚有望实现重塑，期间随着全球储备资产多样化及安全性的诉求抬升，黄金货币属性预计将持续凸显，长期金价中枢有望持续抬升。

图表3 COMEX 金&美国实际利率



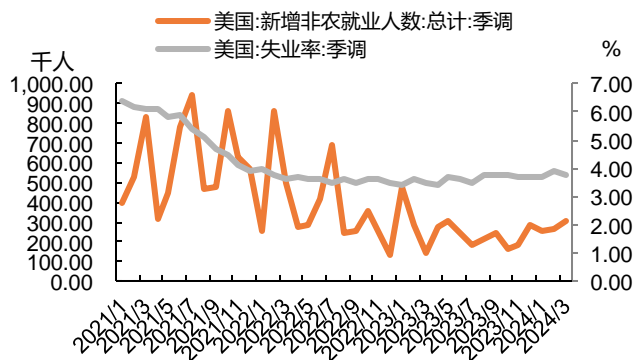
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 制造业 PMI&非制造业 PMI



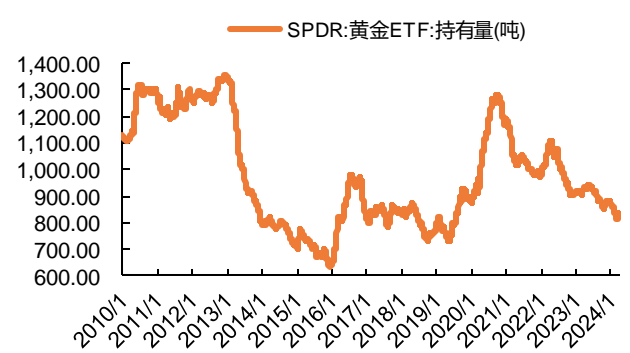
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



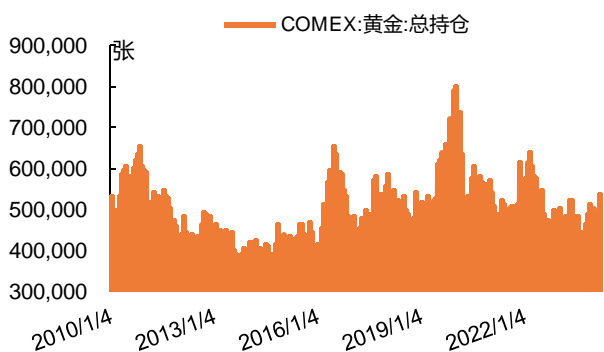
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6 SPDR 黄金 ETF 持仓



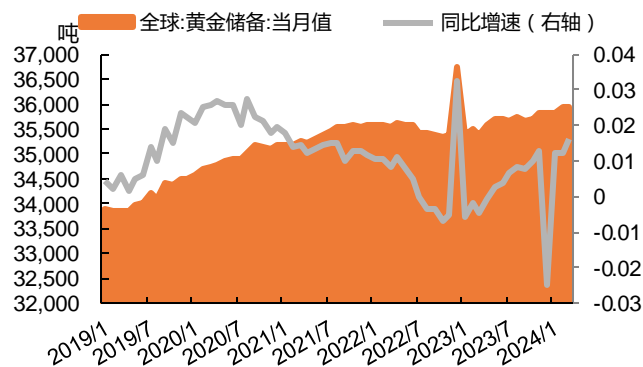
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表7 COMEX 金总持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 全球黄金储备及同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、工业金属：英美制裁俄金属，国内金属需求旺季启动

事件点评：

4月13日市场消息，美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制。新规定禁止伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商业交易所（CME）接受俄罗斯新生产的金属，4月13日或之后生产的俄罗斯铝、铜和镍都属于被禁之列。制裁预计对LME未来可交割品牌带来限制，同时对相关金属全球贸易流向带来一定影响，短期LME金属表现或相对较强。

3.1 数据跟踪

■ 铜

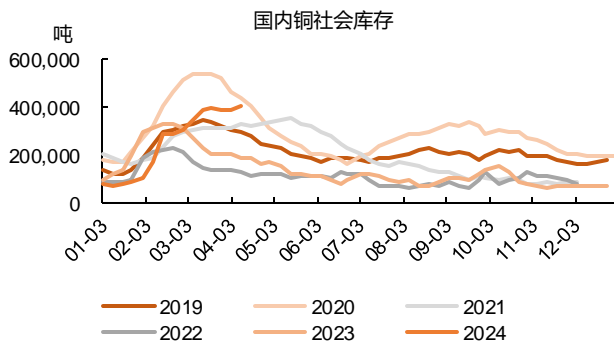
截至4.12，SHFE铜主力合约较上周五上涨1.0%至76910元/吨。基本面来看，截至4.11国内铜社会库存达40.52万吨，较4.8累库0.37万吨。现货铜精矿加工费持续下跌至6.05美元/吨。需求端来看，据SMM3月份铜管开工率为85.97%，环比增加38.34个百分点，空调内外销双发力国内空调管订单增量明显，大型铜管企业开工率超过90%。3月份铜板带开工率为73.07%，环比增加29.77个百分点，订单迅速恢复至正常水平。进入3月后下游需求快速启动，二季度上游检修增加叠加需求旺季启动，铜基本面预计边际持续收紧。

图表9 SHFE铜收盘价&LME3个月铜收盘价



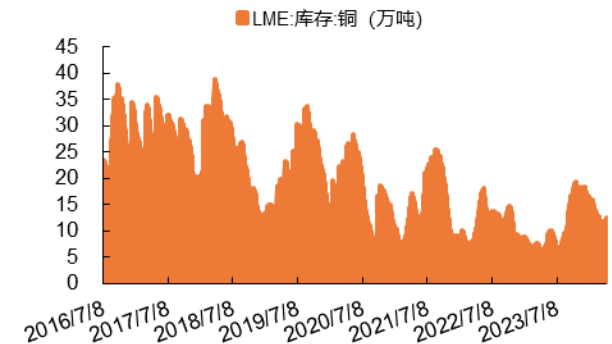
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表10 国内铜社会库存



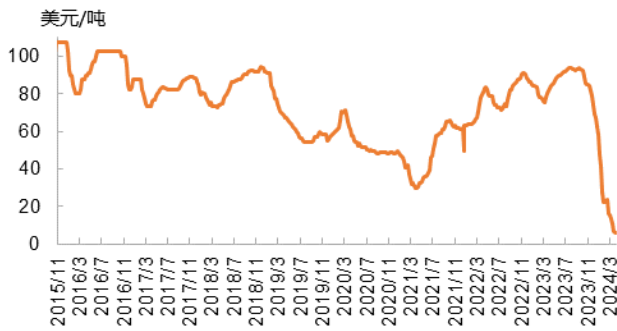
资料来源：iFind，平安证券研究所

图表11 LME铜库存



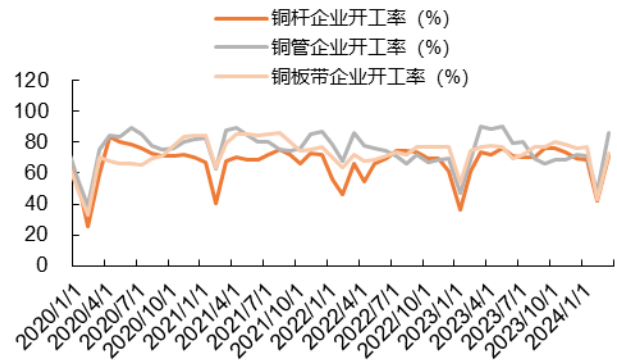
资料来源：iFind，平安证券研究所

图表12 中国铜精矿现货TC



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表13 下游开工率

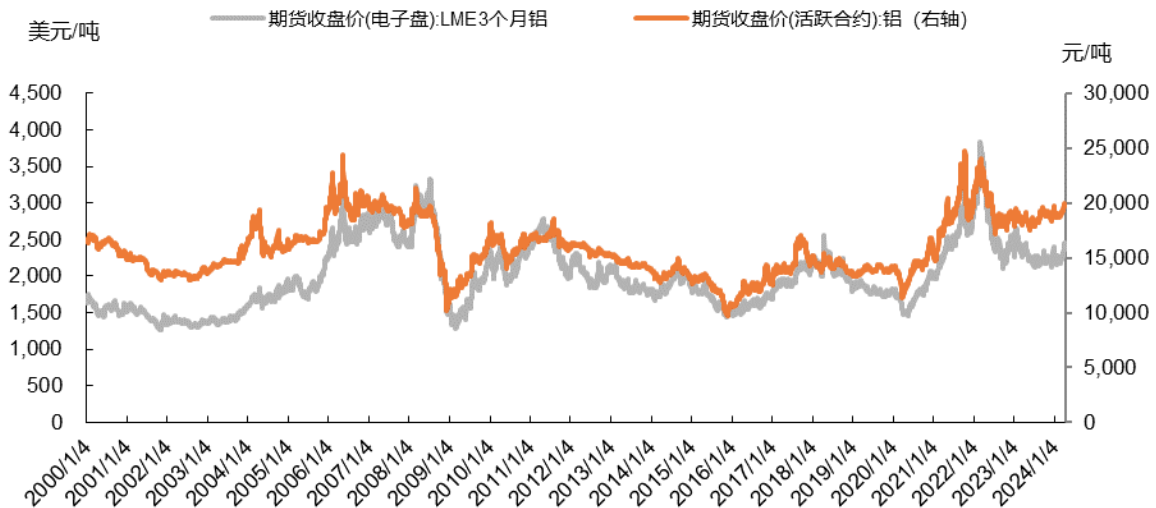


资料来源: SMM, 平安证券研究所

■ 铝

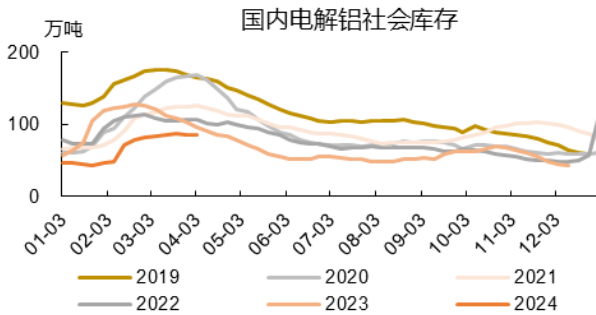
截至 4.12, SHFE 铝主力合约较 4.8 上涨 2.6%至 20735 元/吨。截至 4.11, 电解铝锭社会总库存 85.4 万吨, 环比 4.3 累库 0.7 万吨。原料方面, 山西部分铝土矿山已停产超 4 个月, 国产矿供应呈现短缺格局。一季度澳大利亚雨季铝土矿生产发运受到一定影响, 2 月中国自澳大利亚进口的铝土矿总量环比减少 42.15%, 原料呈趋紧态势。下游随着传统旺季到来, 终端需求逐步复苏, 下游订单及生产环比稳步好转, 电解铝供需格局持续向好。

图表14 SHFE 铝收盘价&LME3 个月铝收盘价



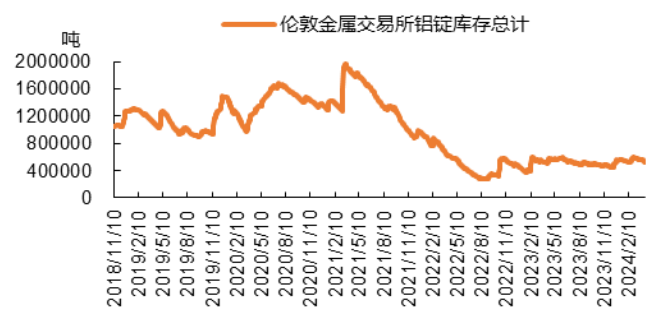
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 国内电解铝社会库存



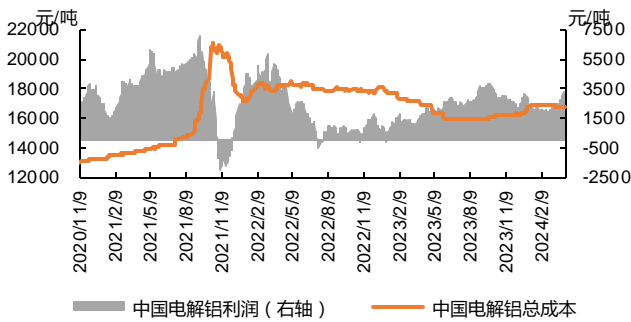
资料来源：SMM，平安证券研究所

图表16 LME 铝锭库存



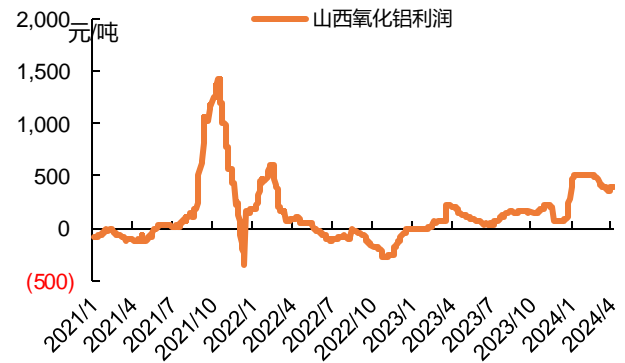
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表17 中国电解铝利润及成本



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表18 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

英美对俄罗斯金属实施制裁限制铜、铝、镍交易。北京时间4月13日凌晨，美国和英国宣布对俄罗斯实施新的交易限制：自4月13日（周六）起，全球主要金属交易所，如伦敦金属交易所(LME)和芝加哥商业交易所(CME)，不得使用4月13日及以后俄罗斯生产的铝、铜、镍。（SMM，04/13）

智利2月铜产量同比增9.8% Escondida 和 Collahuasi 产量均增。2月智利铜产量同比增长9.8%至41.7万吨，全球最大的铜生产商 Codelco 产量下降1.6%至10.37万吨。（SMM，04/12）

3.3 上市公司公告

天山铝业：2023 年度年度报告

公司2023年实现营收289.75亿元，同比-12.22%；归母净利22.05亿元，同比-16.80%；扣非归母净利18.83亿元，同比-25.81%。（公司公告，04/09）

山东黄金：2023 年第一季度业绩预告

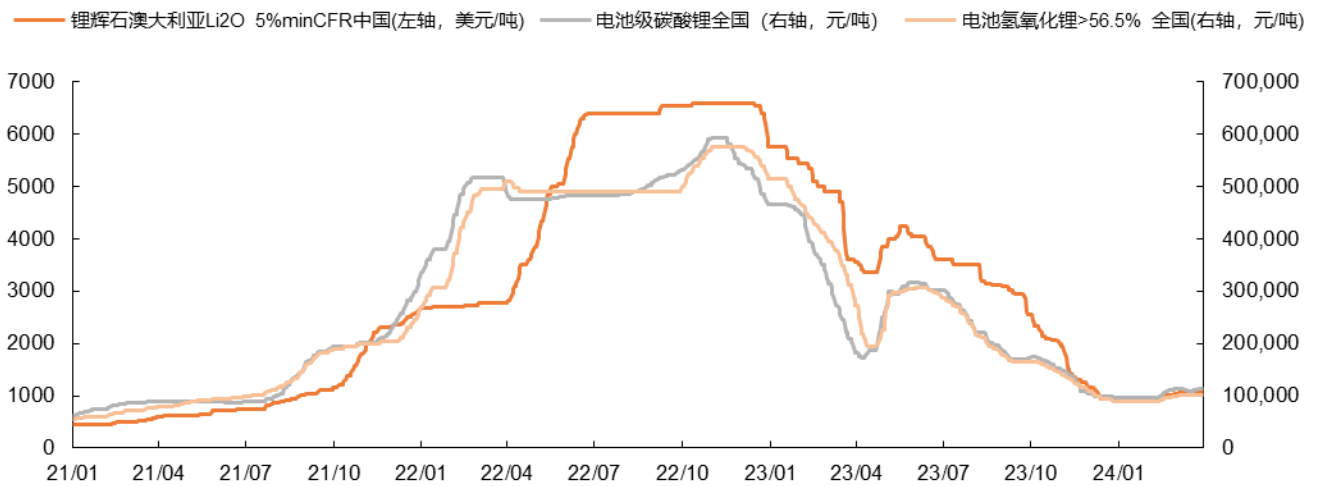
公司发布2024年第一季度业绩预告，预计2024年第一季度实现归母净利润6.50亿元-7.50亿元，同比+48.11%-70.90%，扣非净利润6.60亿元-7.60亿元，同比+50.18%-72.94%。（公司公告，04/12）

四、能源金属：下游景气度待进一步提升

4.1 数据跟踪

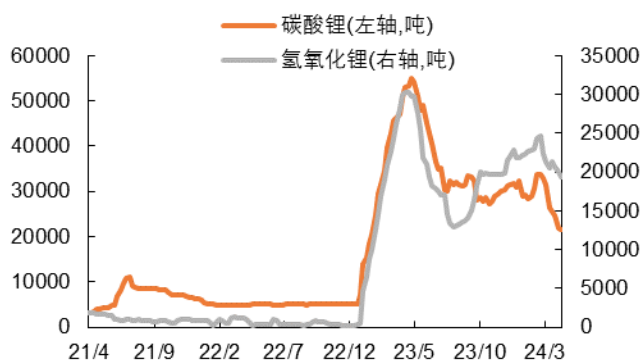
锂：截至 2024 年 4 月 12 日，锂精矿价格 1075 美元/吨，电碳均价 11.25 万元/吨，电氢均价 10.125 万元/吨。供应层面来看，环保影响逐渐降低，江西地区部分企业逐步复工复产，同时盐湖地区随着气温的回暖，产量也有望逐渐上升。整体供应情况将有所增加。从需求端来看，4 月下游材料厂的排产计划环比继续增加，终端电芯排产稳步增长，下游铁锂需求增加，三元持稳，预计整体终端需求仍呈逐步回暖趋势。

图表19 本周锂精矿价格持稳、电碳价小幅上涨



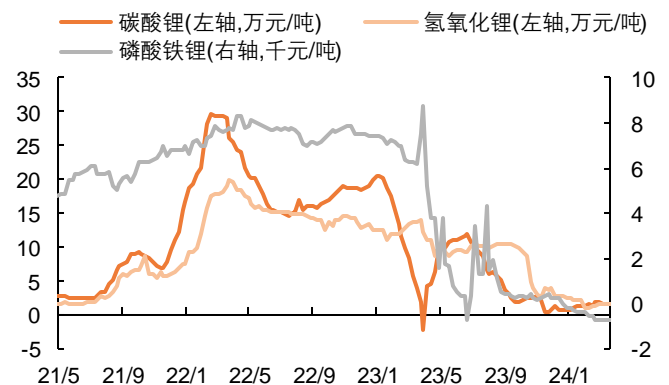
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表20 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化



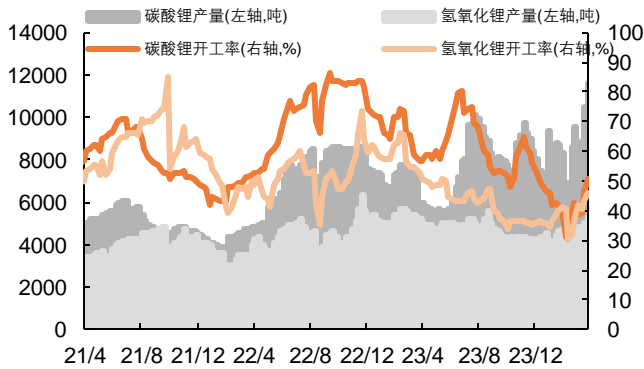
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表21 锂盐毛利周度变化



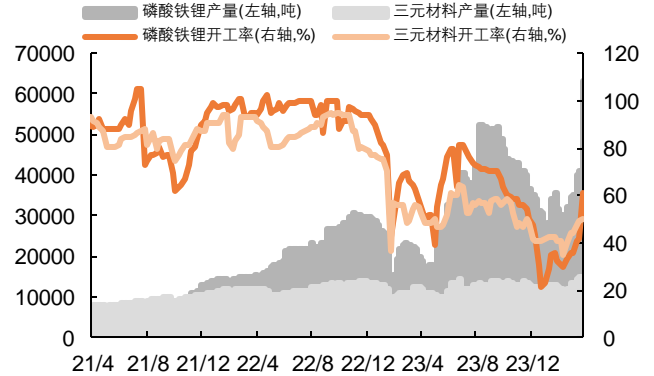
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表22 锂盐周度产量和开工率变动



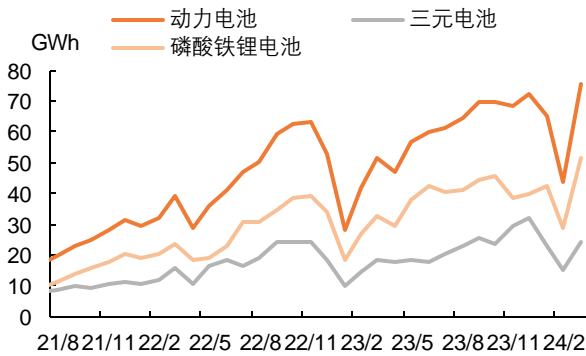
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表23 正极材料周度产量和开工率变动



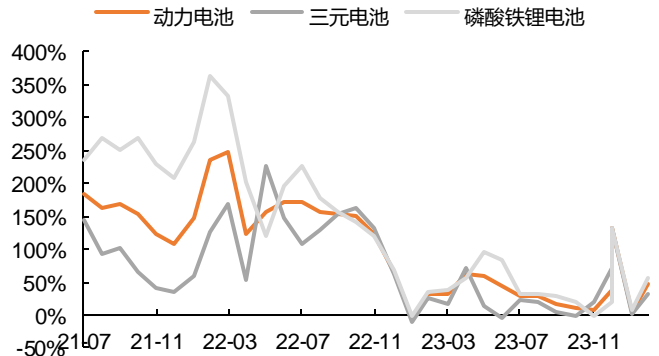
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表24 2024年3月国内动力电池产量约75.8GWh



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

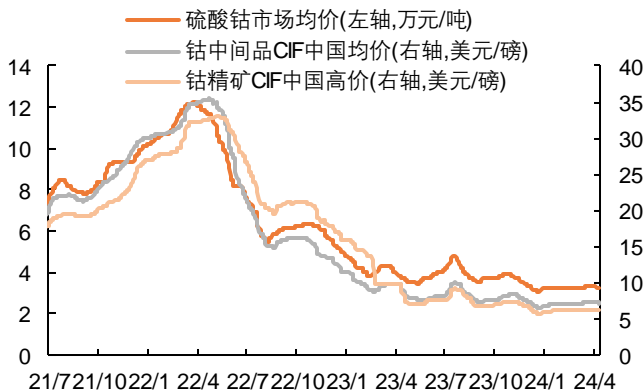
图表25 2024年3月国内动力电池产量同增约48%



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

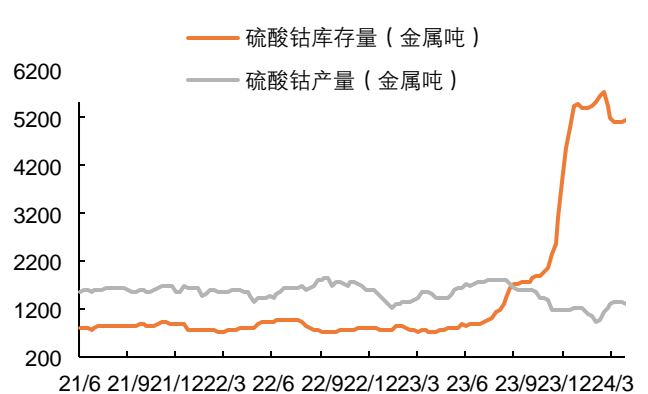
钴：本周硫酸钴市场价格仍低位维稳，3月下游电池厂库存消耗至相对低位，进入4月三元材料市场需求较上月基本持稳，据下游企业反馈，4月排产较3月无明显变化，订单仍在进一步恢复中。供应端，本周国内硫酸钴产量预计1400金属吨，较上周产量增加，开工率同步上调，库存压力仍存。

图表26 本周钴中间品和硫酸钴价格环比持平



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表27 硫酸钴产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

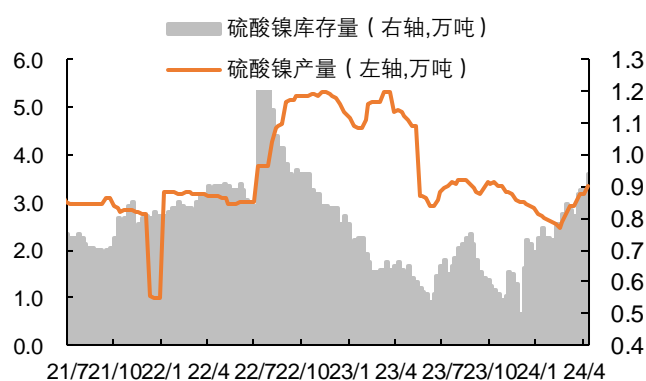
镍：本周电池级硫酸镍价格略增。供应端印尼中间品产能释放，中间品成本支撑下移，市场现货紧张情况或逐步得到扭转，硫酸镍供给预期趋松，电积镍成本支撑减弱。需求端，终端新能源汽车需求回暖，电芯厂库存消化，对原料采购需求上行。

图表28 本周硫酸镍价格持平



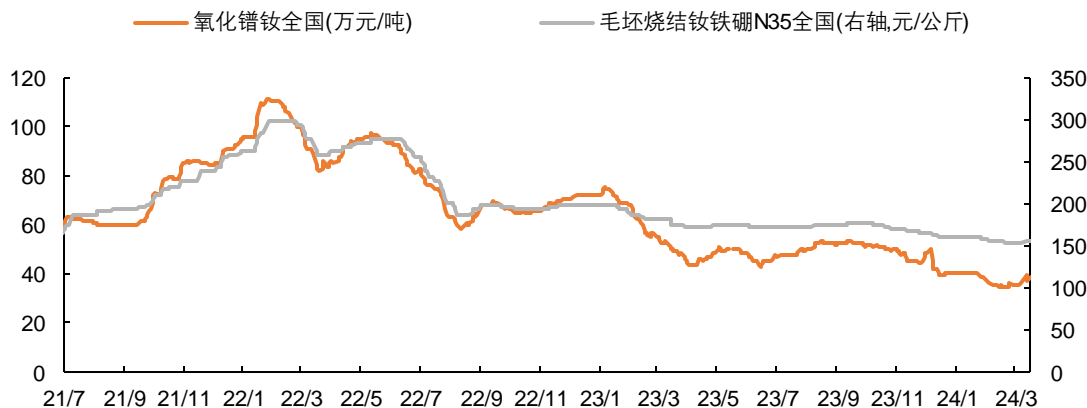
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表29 硫酸镍产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表30 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31 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)	38.8	5.4%	6.9%	-23.3%
	氧化钕	全国 (万元/吨)	38.8	5.4%	8.4%	-23.3%
	氧化镨钕	全国 (万元/吨)	38.5	7.0%	9.4%	-21.9%
	氧化镨钕	北方稀土 (万元/吨)	36.6	0.0%	0.0%	-42.8%
中游材料	毛坯烧结钕铁硼 N35	全国 (万元/吨)	154.5	1.3%	0.0%	-11.5%
重稀土	氧化铽	全国 (万元/吨)	630.0	15.5%	18.3%	-31.9%
	氧化镱	全国 (万元/吨)	201.5	9.5%	10.1%	4.9%

资料来源：SMM，百川盈孚，平安证券研究所

4.2 市场动态

Piedmont Lithium 宣布北美锂业 (NAL) 将按计划提产 旨在通过改变定价机制来缓解锂价波动。4月9日, Piedmont Lithium 宣布北美锂业 (NAL) 将按计划提产, 近期项目工艺回收率超出内部指标, 并在2024年3月创下多项日产量记录。该公司还预计于2024年第二季度完成关键投资推动生产优化, 以大幅降低运营成本。(SMM 新能源, 04/12)

4.3 上市公司公告

中矿资源: 关于 Bikita 矿山锂矿产资源量更新的公告

根据报告更新后的数据显示, 截至2023年12月31日, Bikita 矿山西区与东区保有(探明+控制+推断类别)锂矿产资源量为11,335.17万吨矿石量(已扣除矿山生产动用资源量), Li₂O金属含量116.79万吨, Li₂O平均品位1.03%, 折合288.47万吨碳酸锂当量(LCE)。较上一报告期(2022年12月31日)锂矿产资源量增加4,793.24万吨矿石量, 折合碳酸锂当量(LCE)增加104.69万吨。(公司公告, 04/02)

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，美元信用体系走弱，全球黄金储备持续提升，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：国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，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