

2024年04月15日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 黄金短期切换到抗通胀逻辑，上涨空间仍较大

—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

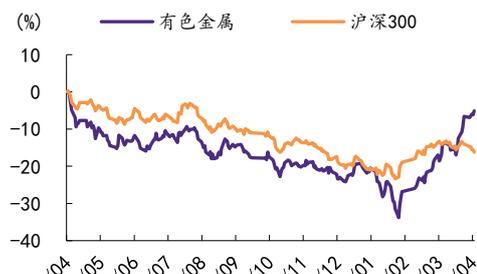
分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	10.2	20.6	-4.4
沪深300	-2.6	5.9	-15.1

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《有色金属行业周报：6月降息概率进一步提升，黄金开启持续上涨行情》2024-04-02
- 2、《有色金属行业周报：美联储议息会议偏鸽，贵金属走势偏强》2024-03-24
- 3、《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

## 黄金：黄金短期切换到抗通胀逻辑，上涨空间仍较大

本周数据方面，美国3月核心CPI同比今值为3.8%，高于预期3.7%；3月CPI同比今值为3.5%，高于预期3.4%和前值3.2%；3月核心CPI环比今值为0.4%，高于预期0.3%；3月CPI环比今值为0.4%，高于预期0.3%。

美国3月通胀数据超预期，但是黄金价格仍呈现上涨。我们认为贵金属交易逻辑切换到了抗通胀属性。从TIPS债券隐含的通胀预期来看，4月以来已经从2.32%提升到了2.39%。虽然近期美债名义利率有所反弹，但是通胀预期的上升压制了实际利率的反弹。

从本周公布的美联储3月议息会议纪要来看，几乎所有官员认为今年降息是适宜的，官员们正在寻求“迅速”放慢缩表。而在经历了两周经济数据的变动之后，本周有官员发声变得谨慎，亚特兰大联储主席博斯蒂克表示：（我所认为的美联储政策利率）前景是，FOMC到2024年年底降息一次。

我们认为短期美国经济数据超预期及CPI导致降息开启时点延后，但是需要降息的操作预期不变。叠加我们认为黄金部分开启抗通胀的交易预期，黄金价格仍有较大上涨空间。

## 铜、铝：关注下游开工及需求情况

**铜：价格方面**，本周LME铜收盘价9530美元/吨，环比+212美元/吨，跌幅2.28%。SHFE铜收盘价76490元/吨，环比+2670元/吨，涨幅3.62%。**库存方面**，LME库存为124425吨（环比+8900吨，同比+72875吨）；COMEX库存为28998吨（环比-456吨，同比+6697吨）；SHFE库存为299723吨（环比+7874吨，同比+150240吨）。三地合计库存453146吨，环比+16318吨，同比+229812吨。SMM统计国内铜社会库存当周为40.52万吨，环比+1.43万吨。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为20770元/吨，环比+650元/吨，涨幅3.23%。**库存方面**，本周LME铝库存为523100吨（环比-10050吨，同比-7675吨）；国内上期所库存为231765吨（环比+12291吨，同比-42582吨）；SMM国内社会铝库存为85.4万吨（环比+0.7万吨，同比-18.4万吨）。

行业方面，中国铜精矿TC现货本周价格为4.00美元/干吨，环比-2.30美元/干吨，铜精矿TC仍处在较低位置。下游方

面，国内 3 月精铜制杆开工率为 71.14%，环比+29.09pct；国内 3 月铜管开工率 85.97%，环比+38.34pct。下游进入旺季，国内铜库存有望进入去库阶段。

电解铝下游方面，国内本周铝型材开工率为 58.6%，环比-3.7pct，同比-7.4pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.8%，环比+1.2pct，同比+3.4pct。总结而言，型材开工短期略有下滑，但是线缆开工持续上升，铝整体需求仍有进一步好转迹象，铝价易涨难跌。

### ■ 锡：精炼锡价格持续上涨

价格方面，国内精炼锡价格为 249050 元/吨，环比+22000 元/吨，涨幅 9.69%。库存方面，本周国内上期所库存为 14098 吨，环比+1275 吨，涨幅为 9.94%。

4 月供应预期偏紧，因为缅甸佤邦锡矿复产时间仍未明确，需求端仍处于恢复中。

### ■ 锑：锑价高位延续上涨，关注去库情况

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 91880 元/吨，环比+2000 元/吨，涨幅 2.23%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3520 吨，环比-320 吨，跌幅 8.33%。

整体来看，锑价高位持稳，库存小幅去库。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：**美联储仍未开启降息，黄金仍有较大上涨空间。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**旺季需求有望带动去库，铜价运行偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

**铝：**旺季需求有望带动去库，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

**锡：**供应预期偏紧，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

**锑：**价格温和上涨，长逻辑支撑远期价格。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	2024-04-12 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	20.75	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	25.30	买入
600489.SH	中金黄金	14.00	0.44	0.65	0.72	18.75	21.54	19.44	买入
600547.SH	山东黄金	33.11	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	44.74	买入
600988.SH	赤峰黄金	21.01	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	32.83	买入
601899.SH	紫金矿业	18.39	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	18.77	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.19	0.26	0.30	0.33	12.03	13.97	12.70	未评级
000923.SZ	河钢资源	18.71	1.02	1.46	2.09	12.88	12.82	8.95	买入
601168.SH	西部矿业	20.36	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	13.85	买入
603979.SH	金诚信	54.90	1.01	1.63	2.93	27.09	33.68	18.74	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.96	0.28	0.38	0.43	16.20	13.61	20.84	买入
000060.SZ	中金岭南	5.04	0.32	0.44	0.46	17.39	11.45	10.96	买入
000807.SZ	云铝股份	14.76	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	12.51	买入
601600.SH	中国铝业	7.42	0.24	0.39	0.47	18.30	14.41	15.79	买入
000933.SZ	神火股份	24.65	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	8.74	买入
002532.SZ	天山铝业	6.95	0.57	0.47	0.74	13.55	12.68	9.39	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.36	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	24.00	买入
000960.SZ	锡业股份	17.05	0.82	0.86	1.40	17.24	16.73	12.18	买入
002466.SZ	天齐锂业	48.92	14.70	4.45	18.35	5.37	12.55	2.67	买入
002738.SZ	中矿资源	38.68	7.14	4.91	6.34	9.34	7.88	6.10	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.....	6
1.1、板块回顾.....	6
1.2、个股回顾.....	7
2、宏观及行业新闻.....	7
3、贵金属市场重点数据.....	10
4、工业金属数据.....	11
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.....	6
图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅.....	6
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	7
图表 4: 周度涨幅后十个股.....	7
图表 5: 宏观新闻.....	8
图表 6: 行业新闻.....	8
图表 7: 黄金及白银价格.....	10
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	10
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).....	12
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	12
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

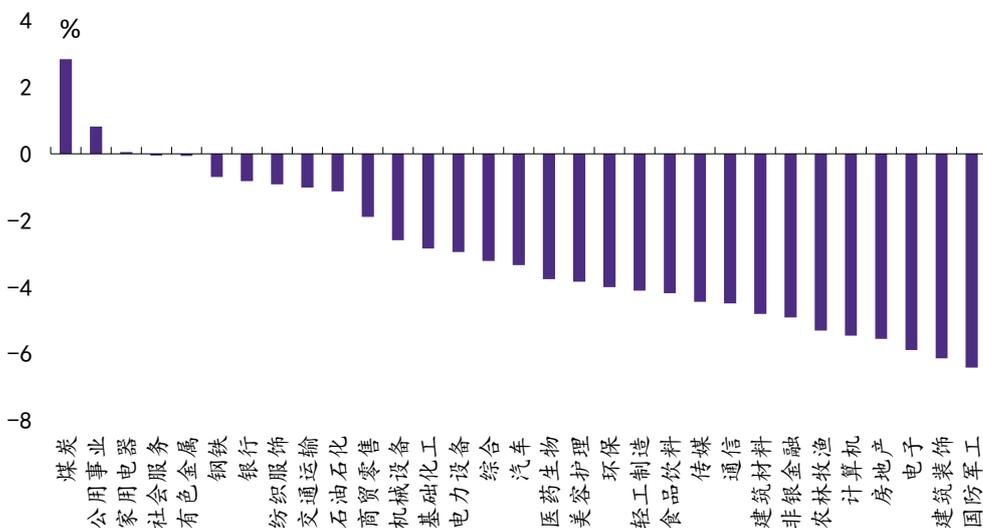
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2024.04.08-2024.04.12）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 0.062%，在所有的申万一级行业中涨幅靠前。

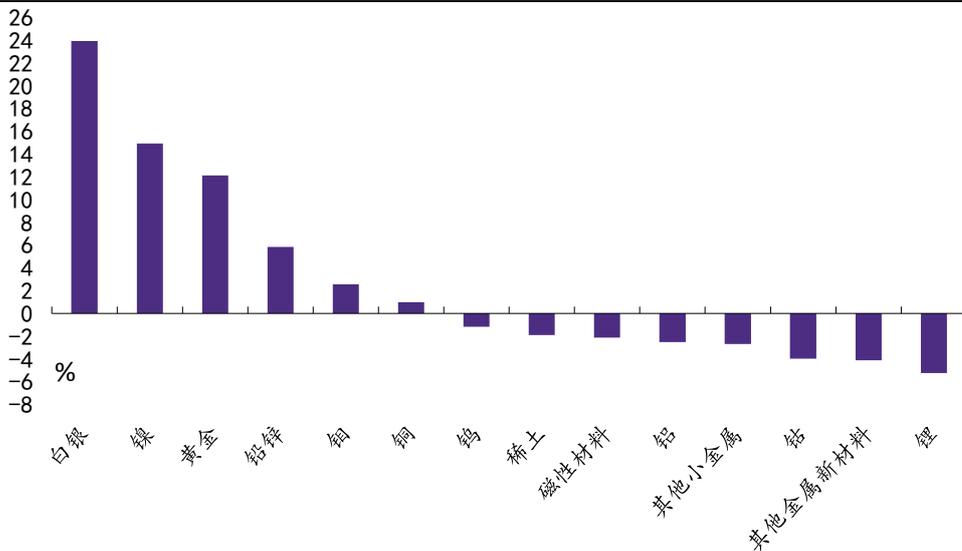
在申万有色金属板块三级子行业中，部分板块为正增长。涨跌幅前三的子板块为白银（23.94%）、镍（14.93%）、黄金（12.13%）。涨跌幅最后的三个三级子行业分别为钴（-3.96%）、其他金属新材料（-4.11%）、锂（-5.23%）。

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



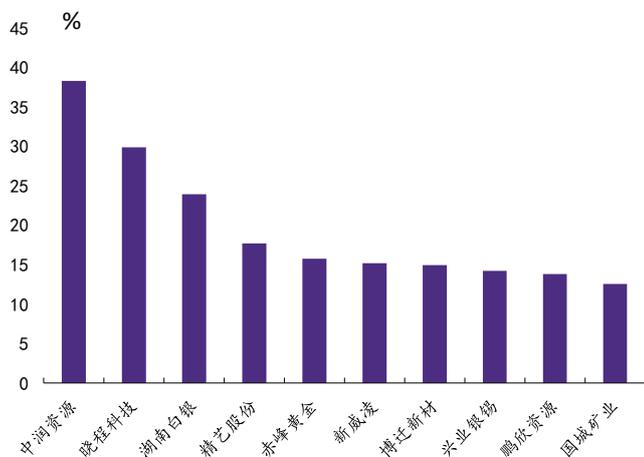
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是中润资源（38.32%）、晓程科技（29.89%）、湖南白银（23.94%）、精艺股份（17.71%）、赤峰黄金（15.76%）、新威凌（15.19%）、博迁新材（14.93%）、兴业银锡（14.20%）、鹏欣资源（13.84%）、国城矿业（12.56%）。

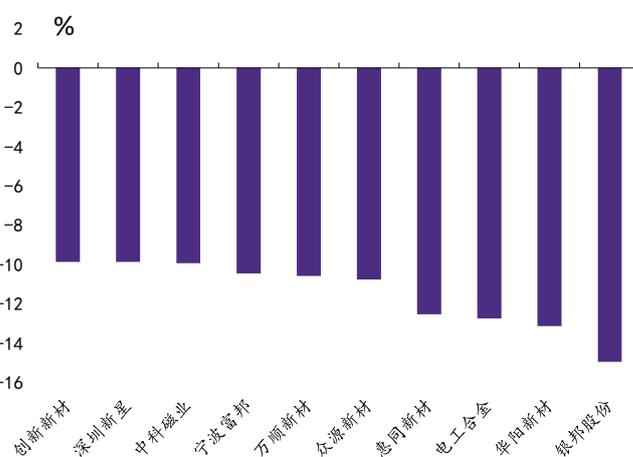
周度跌幅前十个股分别是创新新材（-9.85%）、深圳新星（-9.86%）、中科磁业（-9.92%）、宁波富邦（-10.45%）、万顺新材（-10.58%）、众源新材（-10.76%）、惠同新材（-12.51%）、电工合金（-12.72%）、华阳新材（-13.12%）、银邦股份（-14.94%）。

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

中国 3 月 CPI 同比增长 0.1%，低于前值 0.7%；3 月 PPI 同比-2.8%，低于前值-2.7%。中国 3 月 M2 货币供应同比增长 8.3%，低于前值 8.7%。中国 3 月进口同比(按美元计)-1.9%，高于前值-8.2%；3 月出口同比(按美元计)-7.5%，低于前值 5.6%。

美国 3 月核心 CPI 同比今值为 3.8%，高于预期 3.7%；3 月 CPI 同比今值为 3.5%，高于预期 3.4%和前值 3.2%；3 月核心 CPI 环比今值为 0.4%，高于预期 0.3%；3 月 CPI 环比今值为 0.4%，高于预期 0.3%。

美联储重申今年适合降息的立场，倾向于将每个月的缩表幅度放慢大约一半。美联储会议纪要：几乎所有官员认为今年降息是适宜的。官员们寻求“迅速”放慢缩表（压缩资产负债表规模的）速度。对于资产负债表，美联储倾向于在调整 QT 的过程中调整所持美债的上限、而不是调整抵押贷款支持证券（MBS）。倾向于将每个月 QT 的幅度缩减大约一半；与会者们认为，几乎无需调整 MBS 的上限。对进一步缩表采取“谨慎态度”是适宜的。希望在“通胀朝着 2%目标回落”方面的信心提高。美国高通胀的顽固性存在不确定性。某些官员认为，金融条件对美国通胀构成上行风险。

美联储“三把手”威廉姆斯表示短期内无需调整利率政策。美国波士顿联储主席 Collins 预计今年会降息两次。美联储票委博斯蒂克称 FOMC 今年只降息一次。

图表 5: 宏观新闻

日期	国家	内容
2024/4/9	美国	美国 3 月 NFIB 中小企业乐观程度指数今值 88.5%，预期 89.9%，前值 89.4%。
2024/4/10	美国	美国 3 月核心 CPI 同比今值 3.8%，预期 3.7%，前值 3.8%。
2024/4/10	美国	美国 3 月 CPI 同比今值 3.5%，预期 3.4%，前值 3.2%。
2024/4/10	美国	美国 3 月核心 CPI 环比今值 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。
2024/4/10	美国	美国 3 月 CPI 环比今值 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。
2024/4/11	中国	中国 3 月 CPI 同比今值 0.1%，前值 0.7%。
2024/4/11	中国	中国 3 月 PPI 同比今值-2.8%，前值-2.7%。
2024/4/11	美国	美国 3 月 30 日当周续请失业救济人数(万人)今值 181.7，预期 180，前值 178.9。
2024/4/11	美国	美国 4 月 6 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 21.1，预期 21.5，前值 22.2。
2024/4/11	美国	美联储重申今年适合降息的立场，倾向于将每个月的缩表幅度放慢大约一半。美联储会议纪要：几乎所有官员认为今年降息是适宜的。官员们寻求“迅速”放慢缩表（压缩资产负债表规模的）速度。对于资产负债表，美联储倾向于在调整 QT 的过程中调整所持美债的上限、而不是调整抵押贷款支持证券（MBS）。倾向于将每个月 QT 的幅度缩减大约一半；与会者们认为，几乎无需调整 MBS 的上限。对进一步缩表采取“谨慎态度”是适宜的。希望在“通胀朝着 2%目标回落”方面的信心提高。美国高通胀的顽固性存在不确定性。某些官员认为，金融条件对美国通胀构成上行风险。
2024/4/11	美国	美联储“三把手”威廉姆斯：短期内无需调整利率政策。美国纽约联储主席（享有 FOMC 永久投票权、号称“美联储三把手”）威廉姆斯：美联储通胀目标与就业目标之间的关系变得更加平衡，但短期内无需调整（货币）政策。将在看到更多数据后评估降息信心。仍需一段时间才能让美国通胀回落至 2%。（我们）并没有“过度痴迷于”长期中性利率。
2024/4/12	中国	中国 3 月 M2 货币供应同比今值 8.3%，前值 8.7%。
2024/4/12	中国	中国 3 月进口同比(按美元计)今值-1.9%，前值-8.2%。
2024/4/12	中国	中国 3 月出口同比(按美元计)今值-7.5%，前值 5.6%。
2024/4/12	美国	美国波士顿联储主席 Collins：预计今年会降息两次。美国波士顿联储主席 Collins 表示，预计今年会降息两次，预期通胀率回到目标水平仍需时日。仍然预计将看到 2024 年需求开始有所放缓并且持续，将有助于今年晚些时候通胀降低。当谈到美联储可能降息的次数时，Collins 表示她认为会在“两次之间”。至于美联储何时开始降息，Collins 表示“数据仍然波动、有些杂音，还有很多不确定性”。目前还无法确定美联储何时会下调利率目标。Collins 称加息不在她的基本预期情境之中。
2024/4/13	美国	两个月内已三次：美联储票委博斯蒂克称 FOMC 今年只降息一次。美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（2024 年 FOMC 票委）：（我所认为的美联储政策利率）前景是，FOMC 到 2024 年年底降息一次。我并不急于降息。准备留意前景，并在必要时调整它。通胀将继续回落，但放缓的速度要慢得多。

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
2024/4/8	铜	第一量子：建议立即转移材料降低 Cobre Panamá 矿长期储存铜精矿所带来的危险。第一量子矿业公司子公司巴拿马矿业公司发布公告，提醒人们注意在 Cobre Panamá 矿长期储存铜精矿所带来的危险。据该矿商称，定期监测发现，产生危险气体的化学反应增加，材料温度升高，这对环境构成了风险，并威胁到在该矿进行维护和保养工作的人员的健康和安全。	SMM
2024/4/9	铜	托克：到 2030 年人工智能相关的铜需求将达到 100 万吨。大宗商品交易巨头托克 (Trafigura) 表示，到 2030 年，与人工智能和数据中心相关的铜需求可能会合计达到 100 万吨，并在本十年末加剧供应短缺。随着全世界朝着消除碳排放的方向发	SMM

请阅读最后一页重要免责声明

8

展，包括电动汽车和可再生能源技术在内的能源转型预计将在未来几年推动铜消费的激增。

2024/4/11	铜	若 Escondida 铜矿继续提高产量，必和必拓将取代 Codelco 成为全球最大铜生产商。据彭博资讯 (Bloomberg Intelligence) 估计，随着必和必拓集团在全球生产商排名中超过智利国家铜业公司 (Codelco)，铜行业即将迎来新的领导者。彭博资讯分析师 Grant Sporre 表示，只要必和必拓 (BHP) 在智利的巨型 Escondida 铜矿继续提高产量，这家澳大利亚公司今年就将超越 Codelco，打破这家智利国有巨头的第一宝座。尽管如此，Codelco 可能会在未来几年夺回榜首，因为它正在努力从项目的延误和失误中恢复过来。	SMM
2024/4/11	铜	一季度前 50 家矿企市值继续缩水。据 Mining.com 网站报道，2024 年一季度底，Mining.com 网站排出的最大 50 家矿业公司总市值不到 1.4 万亿美元，较年初缩水 130 亿美元。年初以来，黄金价格迭创新高，铜价也走势强劲，截至 3 月底，金和铜价分别上涨了 14% 和 12%，相关企业股票涨幅也位居前列。	SMM
2024/4/12	铜	Cochilco: 智利 2 月铜产量同比增 9.8%，Escondida 和 Collahuasi 产量均增。据外电 4 月 11 日消息，智利铜业委员会 (Cochilco) 周四称，2 月智利铜产量同比增长 9.8%，至 41.7 万吨，尽管智利国家铜业公司 (Codelco) 产量有所下降。尽管整体产量上升，但陷入困境的铜业巨头、全球最大的铜生产商 Codelco 产量却下降 1.6%，至 10.37 万吨。	SMM
2024/4/12	铜	卫星监测数据: 全球铜冶炼厂活跃度下降。据外电 4 月 11 日消息，卫星监测数据显示，3 月全球铜冶炼厂运营情况较前两个月下滑，此前中国冶炼厂提议减产、其他地方进行计划维护。该公司表示，3 月监测的全球铜冶炼厂产能中平均有 17.7% 处于闲置状态，而 1 月和 2 月合计比例为 11.5%。	SMM
2024/4/8	铝	多头资金集中入场，铝价冲破 2 万元关口。SMM2024 年 4 月 8 日讯，清明长假期间，外盘铝金属市场偏强震荡，LME 铝假期内上涨 3% 收报 2451 美元/吨，节后首日国内沪铝补涨明显，早盘沪铝多头集中入场，截止 4 月 8 日，沪铝主力 05 合约摸高 20400 元/吨高位，创 2022 年 6 月以来的新高，SMM A00 现货收报 20110 元/吨，较清明节前上涨 360 元/吨，较年初上涨 3.2% 左右。后续仍或延续偏强震荡为主。	SMM
2024/4/8	铝	SMM 数据: 3 月国内电解铝运行产能增减并存，海外电解铝产量同比持稳。据 SMM 统计，2024 年 3 月份 (31 天) 国内电解铝产量 355.5 万吨，同比增长 4.19%。3 月份国内电解铝行业日均产量环比持稳在 11.49 万吨附近。3 月份春节影响消散，电解铝厂生产、发运恢复正常，导致 3 月行业铝水比例环比上涨 9.6 个百分点，同比上涨 1.4 个百分点至 73.88% 左右。根据 SMM 铝水比例数据测算，3 月份国内电解铝铸锭量同比减少 6.16% 至 92.86 万吨附近。	SMM
2024/4/9	铝	氧化铝现货价格有所回落，3 月电解铝成本环比降低 38 元/吨。据 SMM 数据显示，2024 年 3 月份中国电解铝行业含税完全成本平均值为 16,461 元/吨，较 2024 年 2 月下跌 0.23%，同比下降 1.96%。2024 年 3 月 SMM A00 现货均价约为 19,197 元/吨，国内电解铝行业平均盈利约为 2,736 元/吨，环比增加 17.97%，同比增长 72.87%。3 月份国内电解铝运行产能 4210 万吨，行业最高完全成本约为 18999 元/吨，若行业采用月均价测算 3 月份国内 100% 电解铝运行企业处于盈利状态。3 月电解铝成本变动较小，环比降低 38 元/吨，主要受原材料氧化铝价格有所回落的影响；以 SMM A00 铝月均价测算，3 月电解铝企业全部处于盈利状态，主因电解铝价格上涨明显，3 月均价较 2 月上涨 378 元/吨。	SMM
2024/4/10	镍	2023 年菲律宾镍矿开采量同比增幅 19.44%。据菲律宾 MGB (the Mines and Geosciences Bureau) 统计数据，2023 年前三季度菲律宾各主要矿区镍矿开采量 3514 万吨 (千吨)，较 2022 年同期 (修正) 镍矿开采量 2942 万吨，增加 572 万吨，同比增幅 19.44%。因菲律宾 Sulu 地区及 Tawi-tawi 地区属于自治区，位于该地区镍矿山均未在本次统计范围内。另 Davao 地区 Hallmark Mining Corporation 未统计到开采量。	SMM
2024/4/11	镍	Eramet 已和政府达成协议，继续 SLN 在新喀里多尼亚的业务。法国矿业集团 Eramet 周三表示，已与法国政府达成协议，继续其子公司 SLN 在新喀里多尼亚北部省的采矿业务。	SMM
2024/4/9	白银	SMM 分析: 3 月银价高企，市场产量提振。据 SMM 调研统计，2024 年 3 月 1# 白银	SMM

的产量是 1554.57 吨（其中矿产银的产量为 1015.57 吨），较上个月上涨 278.476 吨，环比增加 21.82%，同比增加 11%。产量环比和同比均有所增加，主要原因是因为 3 月白银连涨了 3 周，在持续攀登的银价之下，市场出含银废料的企业十分积极，部分冶炼厂由于白银价格较高，增加产量交仓或者出售，高价推动冶炼企业愿意使用库存原料和回收等增加原料来源方式补足矿产减少，同时提高生产积极性，3 月白银整体呈现产量上升的趋势。由于近期国内含银矿料价格高涨，且 4 月白银价格较高，市场预计接受度不高，SMM 预计 4 月白银产量有小幅回调。

2024/4/12 白银 本周白银价格涨势凶凶，4 月 12 日 SMM1#白银上午出厂参考均价 7359 元/千克，较周一同一时间价格涨幅为 4%，较 4 月 3 日价格涨幅为 10.13%，今日白天白银的价格持续呈现上涨趋势，价格如燎原之火，一发不可收拾。4 月 12 日夜 22 点 25，白银 T+D 推高到 7666 元/千克，较下午收盘时期上涨 307 元/千克，涨幅 4.31%。 SMM

2024/4/12 金 升破 2400 美元！金价“疯涨”再创纪录新高，上金所、上期所发调整公告。市场对地缘政治冲突升级风险的担忧，美国 PPI 数据低于预期提振了市场对今年美国降息的希望叠加市场的做多热情依然高涨，即使美元指数受 3 月 CPI 超预期带动徘徊于 105.27 附近，依然未阻挡黄金疯狂上涨的步伐！截至 12 日上午 10:43，沪金主力合约涨 2.24%，盘中刷新历史新高至 568.88 元/克；COMEX 黄金报 2406.6 美元/盎司，涨 1.43%，COMEX 黄金盘中刷新历史新高至 2412.8 美元/盎司；沪银涨 3.05%，刷新了自 2012 年 9 月以来的历史高位至 7410 元/千克；COMEX 白银涨 2.25%，刷新了自 2021 年 2 月以来的新高至 28.99 美元/盎司。黄金的连番上涨，有多头继续看涨，也有机构拉响警报，提示金价上涨无基本面支撑，需警惕其短期回调压力。上金所和上期所更是陆续发布了调整部分黄金延期合约保证金比例和涨跌停板、自 4 月 12 日起在黄金和铜期货品种实施交易限额的通知。 SMM

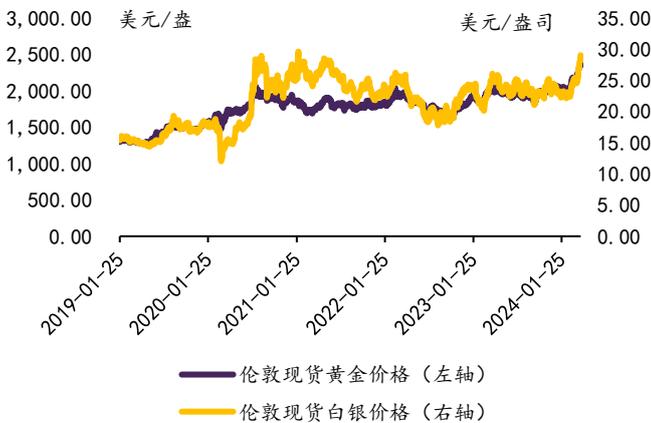
资料来源：SMM，华鑫证券研究

### 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 2401.50 美元/盎司，环比上涨 102.95 美元/盎司，涨幅为 4.48%。周内伦敦白银价格为 29.03 美元/盎司，环比上涨 2.25 美元/盎司，涨幅为 8.38%。

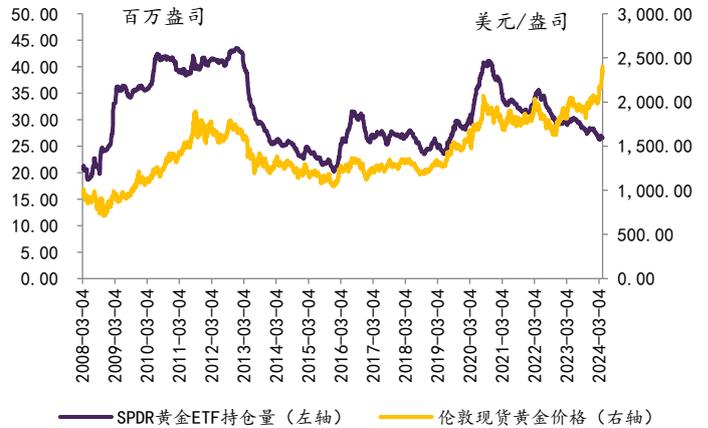
**持仓方面：**本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2658 万盎司，环比增长 1 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.34 亿盎司，环比减少 745 万盎司。

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



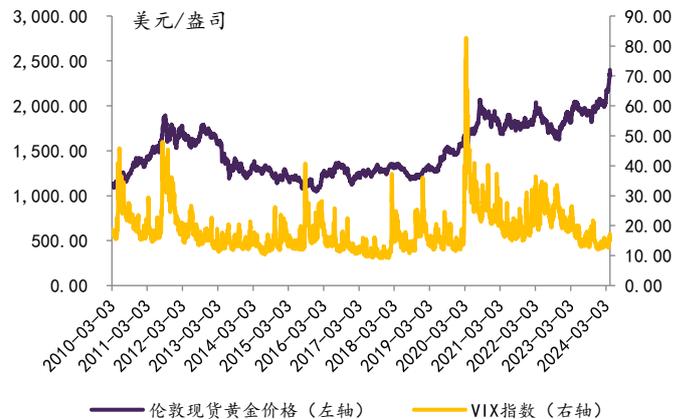
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



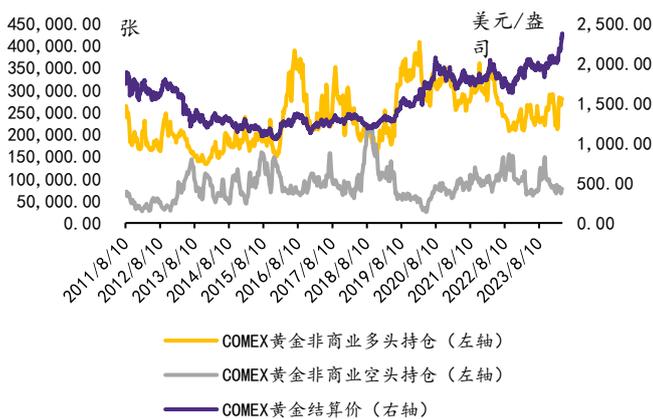
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



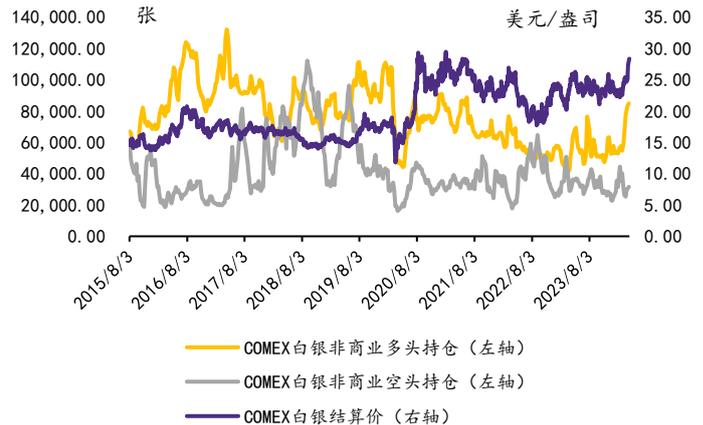
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9530 美元/吨，环比+212 美元/吨，跌幅 2.28%。SHFE 铜收盘价 76490 元/吨，环比+2670 元/吨，涨幅 3.62%。库存方面，LME 库存为 124425 吨（环比+8900 吨，同比+72875 吨）；COMEX 库存为 28998 吨（环比-456 吨，同比+6697 吨）；SHFE 库存为 299723 吨（环比+7874 吨，同比+150240 吨）。三地合计库存 453146 吨，环比+16318 吨，同比+229812 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 40.52 万吨，环比+1.43 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 4.00 美元/干吨，环比-2.30 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内 3 月精铜制杆开工率为 71.14%，环比+29.09pct；国内 3 月铜管开工率 85.97%，环比+38.34pct。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为 20770 元/吨，环比+650 元/吨，涨幅 3.23%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 523100 吨（环比-10050 吨，同比-7675 吨）；国内上期所库存为 231765 吨（环比+12291 吨，同比-42582 吨）；SMM 国内社会铝库存为 85.4 万吨（环比+0.7 万吨，同比-18.4 万吨）。

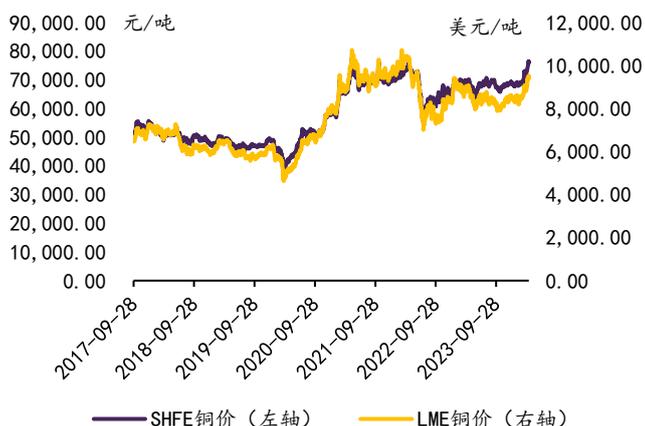
下游方面，国内本周铝型材开工率为 58.6%，环比-3.7pct，同比-7.4pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 61.8%，环比+1.2pct，同比+3.4pct。

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 249050 元/吨，环比+22000 元/吨，涨幅 9.69%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 14098 吨，环比+1275 吨，涨幅为 9.94%。

**锑：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内锑锭价格为 91880 元/吨，环比+2000 元/吨，涨幅 2.23%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3520 吨，环比-320 吨，跌幅 8.33%。

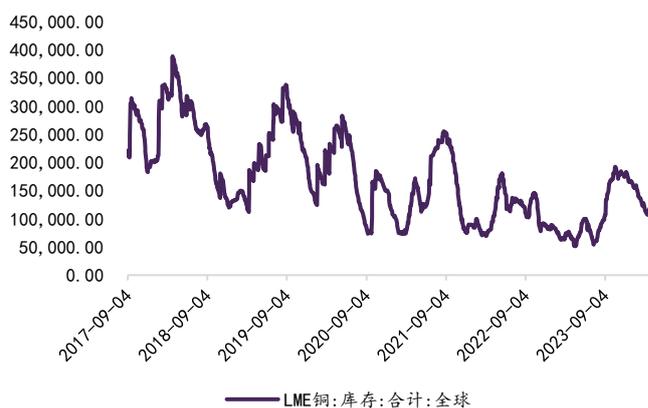
**锂：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 10.95 万元/吨，环比+0.35 万元/吨，涨幅 3.30%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21655 吨，环比-75 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



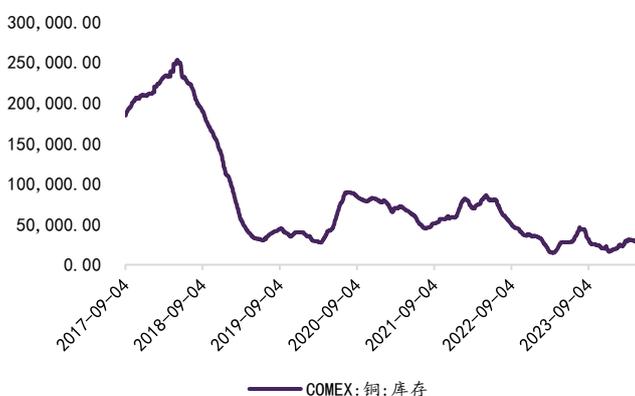
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



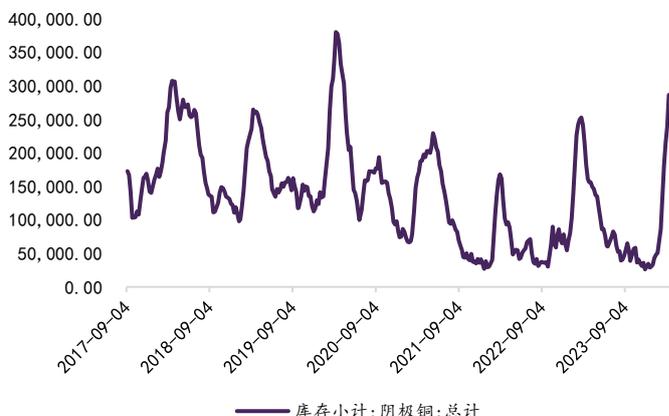
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



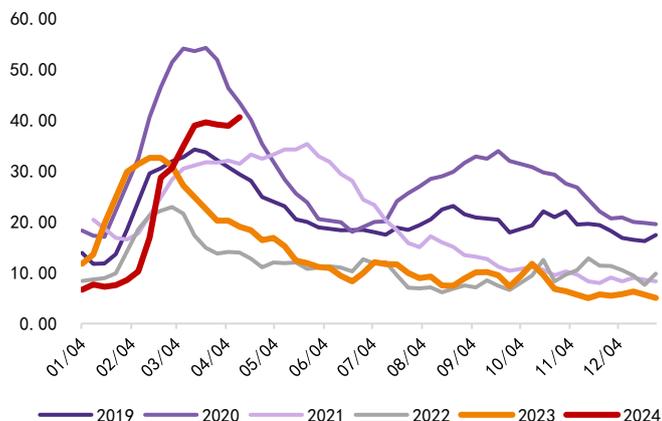
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



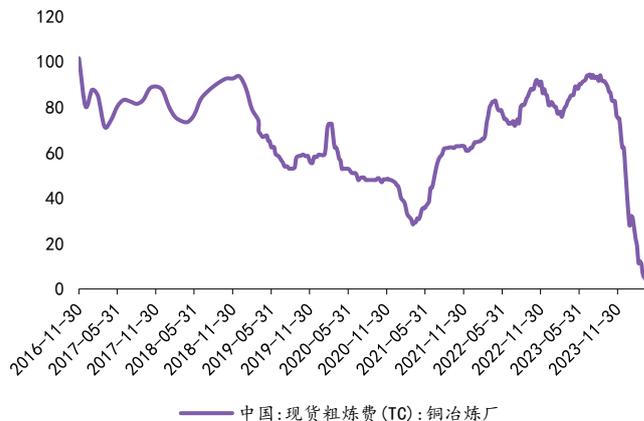
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



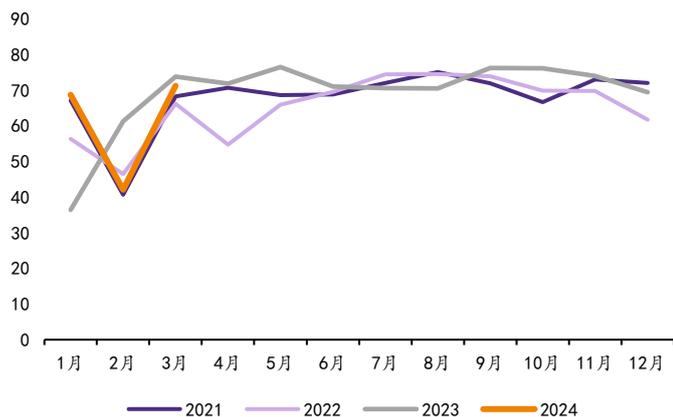
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



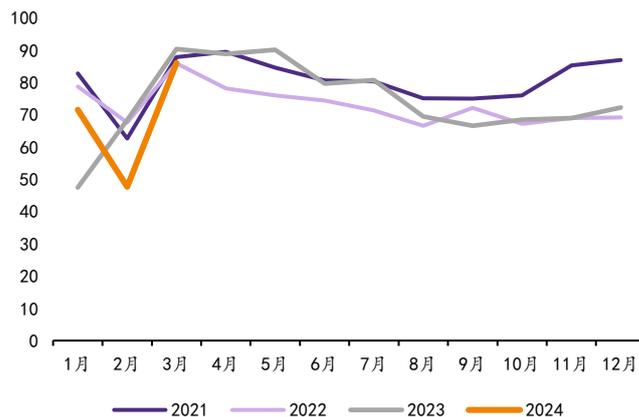
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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 (%)



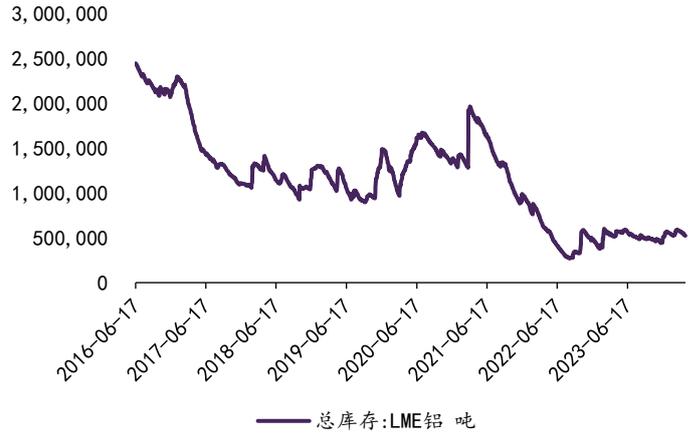
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



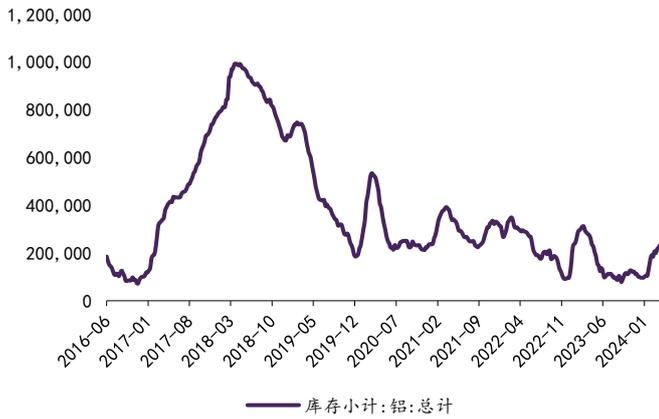
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



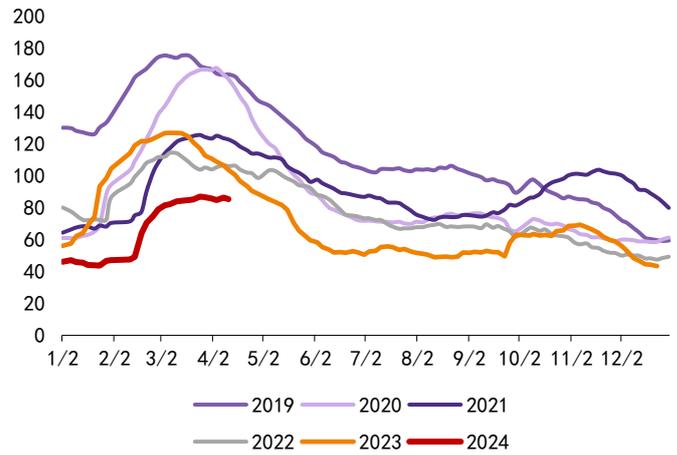
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



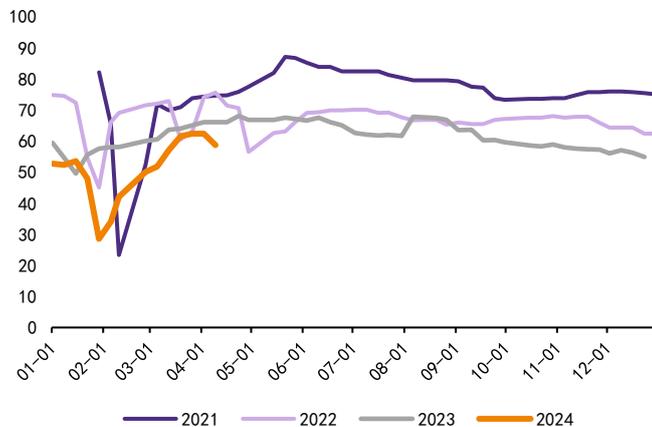
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



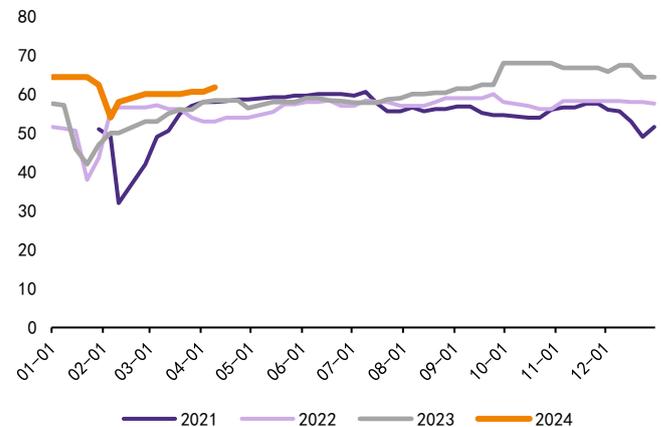
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



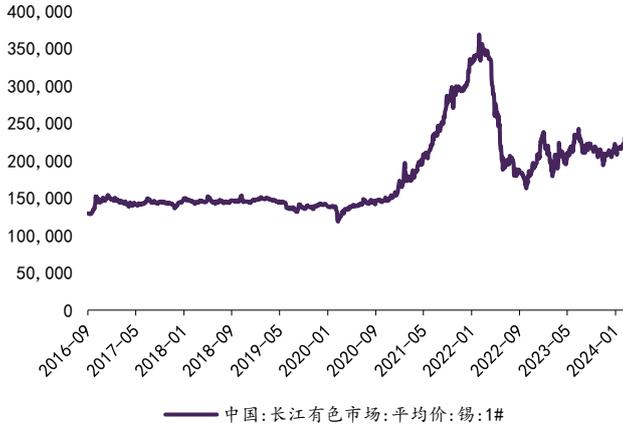
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



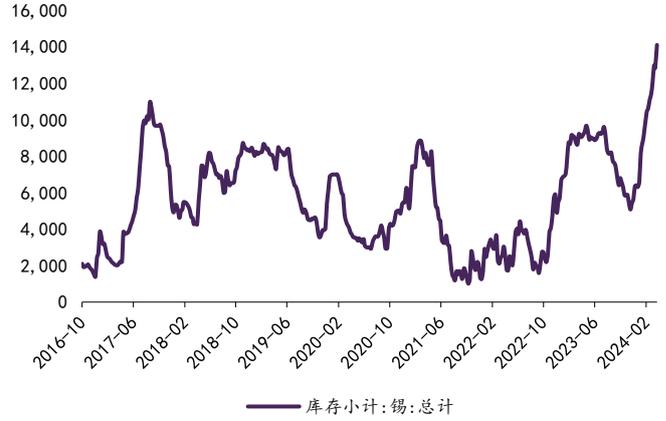
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



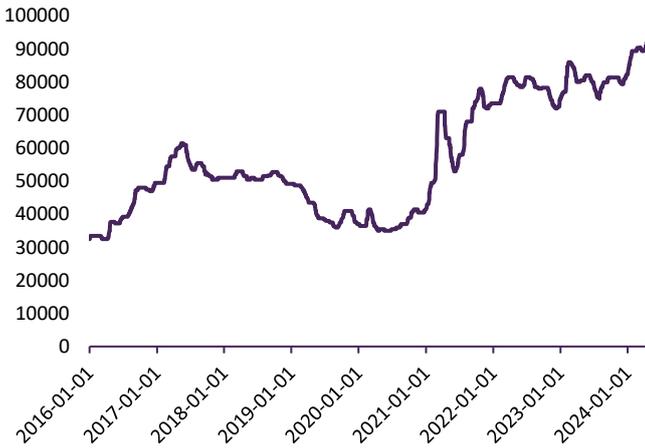
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE 锡总库存 (吨)



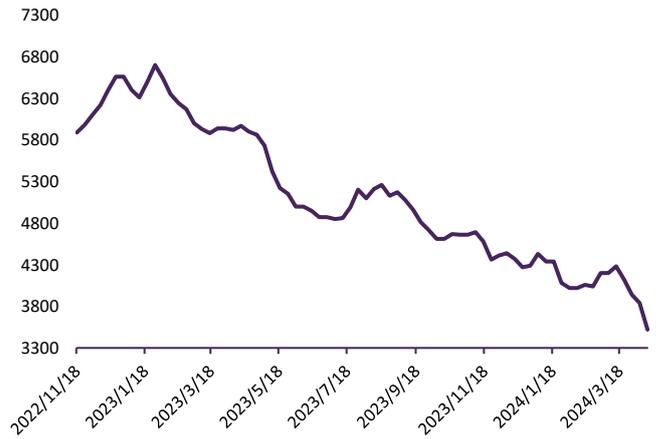
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锑锭价格 (元/吨)



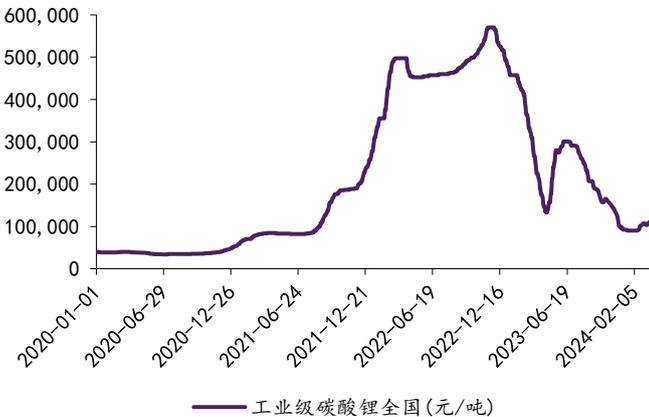
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锑锭工厂库存 (吨)



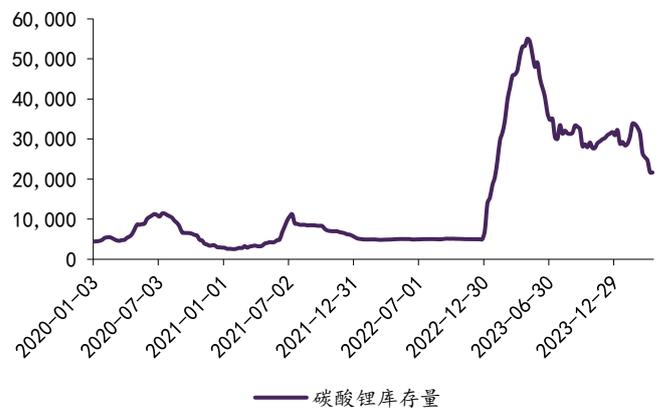
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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：**美联储仍未开启降息，黄金仍有较大上涨空间。维持黄金行业“推荐”投资评级。

**铜：**旺季需求有望带动去库，铜价运行偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

**铝：**旺季需求有望带动去库，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

**锡：**供应预期偏紧，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

**锑：**价格温和上涨，长逻辑支撑远期价格。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	2024-04-12			EPS			PE		投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
000975.SZ	银泰黄金	18.62	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	22.71	买入	
600489.SH	中金黄金	13.40	0.44	0.65	0.72	18.75	20.62	18.61	买入	
600547.SH	山东黄金	29.49	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	39.85	买入	
600988.SH	赤峰黄金	17.28	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	27.00	买入	
601899.SH	紫金矿业	16.87	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	17.21	买入	
000630.SZ	铜陵有色	3.97	0.26	0.30	0.33	12.03	13.23	12.03	未评级	
000923.SZ	河钢资源	16.88	1.02	1.46	2.09	12.88	11.56	8.08	买入	
601168.SH	西部矿业	19.08	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	12.98	买入	
603979.SH	金诚信	51.49	1.01	1.63	2.93	27.09	31.59	17.57	买入	
603993.SH	洛阳钼业	8.25	0.28	0.38	0.43	16.20	13.61	19.19	买入	
000060.SZ	中金岭南	4.76	0.32	0.44	0.46	17.39	10.82	10.35	买入	
000807.SZ	云铝股份	14.12	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	11.97	买入	
601600.SH	中国铝业	7.22	0.24	0.39	0.47	18.30	14.41	15.36	买入	
000933.SZ	神火股份	20.27	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	7.19	买入	
002532.SZ	天山铝业	6.88	0.57	0.62	0.74	13.55	11.10	9.30	买入	
002155.SZ	湖南黄金	13.76	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	21.50	买入	
000960.SZ	锡业股份	15.10	0.82	1.26	1.40	17.24	11.98	10.79	买入	
002466.SZ	天齐锂业	50.31	14.70	16.05	18.35	5.37	3.13	2.74	买入	
002738.SZ	中矿资源	38.75	7.14	4.91	6.34	9.34	7.89	6.11	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，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

## ■ 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。