

证券研究报告|行业专题报告

有色金属

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年4月27日



# 2024Q1 基金重仓持股有色大幅加仓

## 继续推荐有色配置

证券分析师：

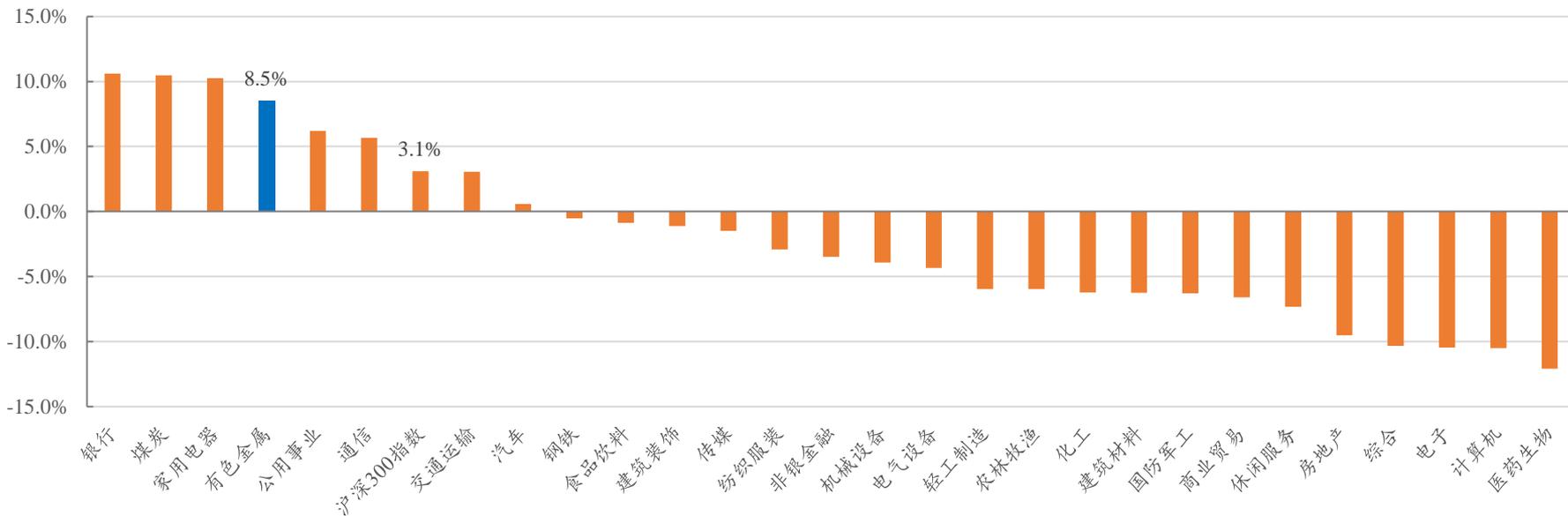
王保庆 执业证书编号：S0210522090001

请务必阅读报告末页的重要声明

- **24Q1有色明显跑赢大盘指数，基金重仓有色继续超配。**2024Q1基金重仓持股规模27,541亿元，环比-235亿元/-0.9%，有色板块逆势超配，环比+412亿元/+39.6%。个股上，紫金矿业、洛阳钼业、中金黄金、中国铝业最受青睐，24Q1增仓明显。
- **24Q2继续推荐有色配置，重点关注金铜铝及其他小金属梯**
  - **金：**黄金板块重回增长，24Q1总市值231.2亿元，环比+56.2亿元/+32.1%。尽管美国通胀预期下降、美元美债上升等传统宏观“逆风”在继续，但黄金受地缘政治风险和全球贸易不确定性影响持续创新高。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。
  - **铜：**铜板块持仓市值连续三个季度增加，24Q1总市值达到641.3亿元，环比+263.5亿元/+69.8%。资源品上行铜最具有代表性，短期铜矿频繁扰动使得市场对铜精矿供应担忧加重，有望从矿端向冶炼端传导减产；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，铜价仍有上涨动力。
  - **铝：**铝185.0亿元，环比+17.7亿元/+29.1%。铝是为数不多依托自身基本面在淡季能维持去库的品种，氧化铝价格高位带动铝土矿资源价值重构，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，继续推荐配置。
  - **其他小金属：**其他小金属57.5亿元，环比+2.8亿元/+5.1%。工业金属价格上涨带动通胀上行，小金属补涨或在24Q2开始传导，关注供给端刚性+需求有爆发的小金属标的，建议关注梯板块。
- **风险提示**
  - 美联储降息不及预期
  - 下游消费复苏不及预期

- 2024Q1有色板块上涨8.5%，显著跑赢大盘指数，处于申万一级指数涨幅第四位，银行+10.6%、煤炭+10.5%、家用电器+10.3%、有色+8.5%、公用事业+6.2%

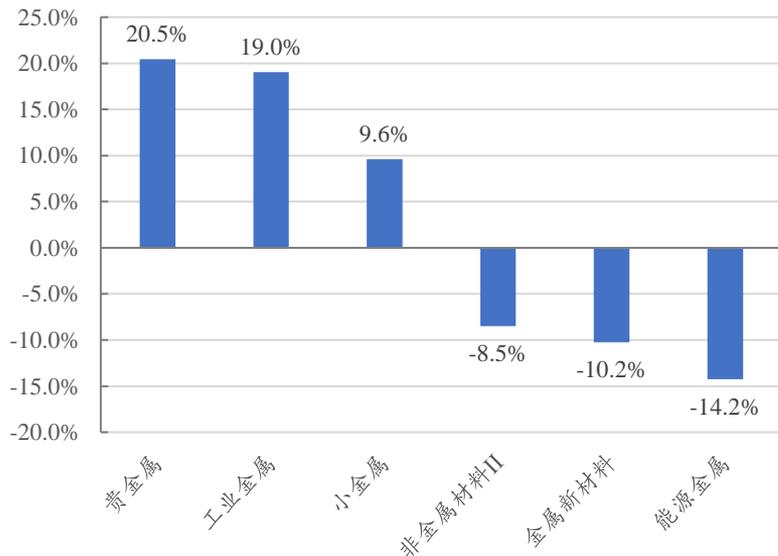
图表：24Q1申万一级指数涨跌幅



资料来源：Wind，华福证券研究所

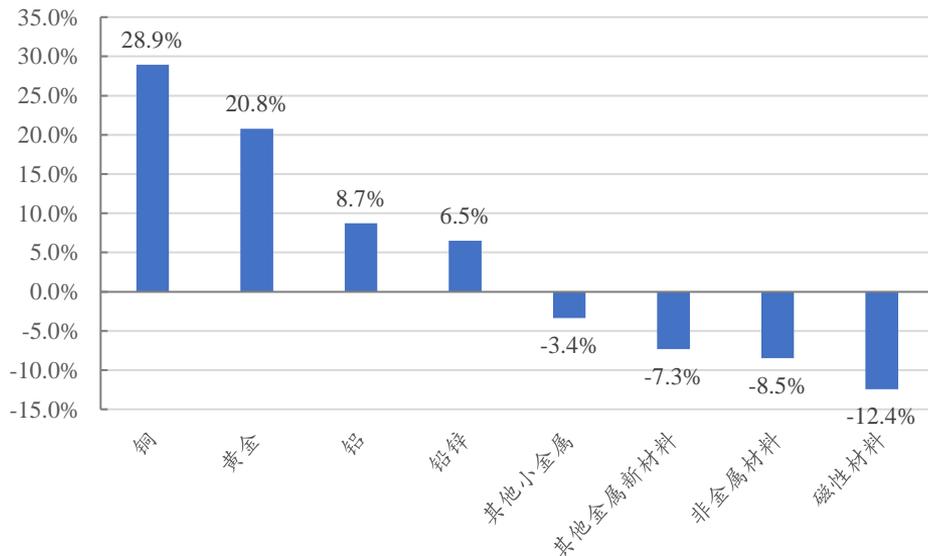
- 申万二级：24Q1贵金属、工业金属、小金属板块上涨，分别+20.5%/+19.0%/+9.6%
- 申万三级：24Q1铜+28.9%、黄金+20.8%、铝+8.7%、铅锌+6.5%

图表：23Q4有色子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：23Q4有色子板块涨跌幅

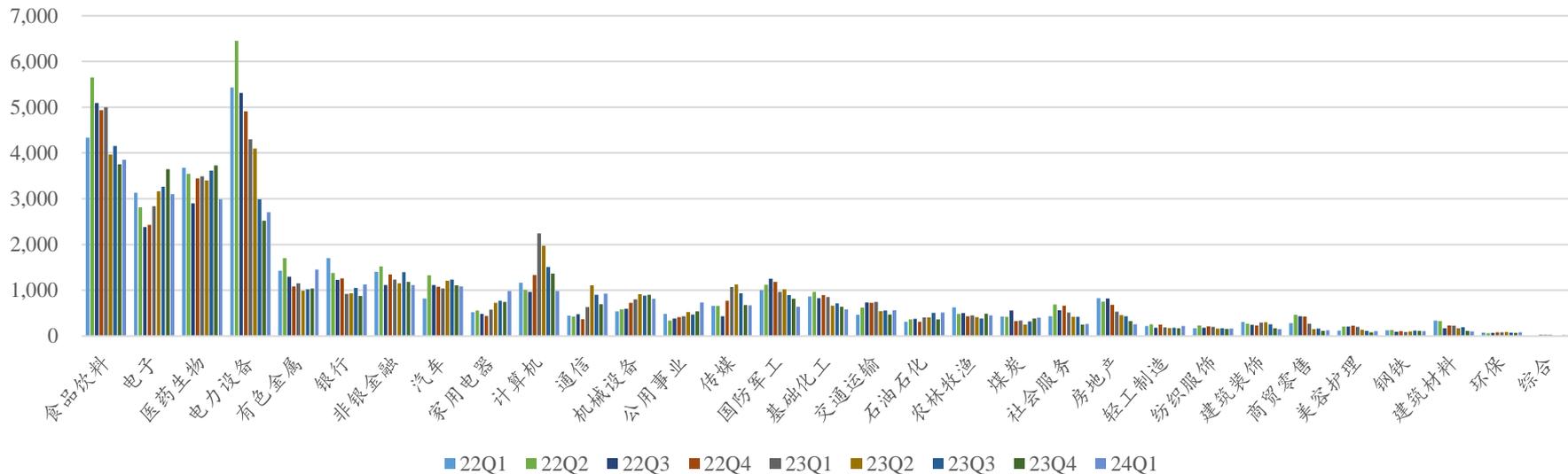


资料来源：Wind，华福证券研究所

# 有色板块重仓持股市值排名第四

- 2024Q1有色板块基金重仓持股在申万一级行业中排第5位（提升4位）
- 2024Q1增仓的一级行业有17个，其中，石油石化（+41.5%）、有色金属（+39.6%）、公用事业（+35.7%），通信（+33.1%），家用电器（+32.2%）

图表：申万一级基金重仓持股总市值/亿元

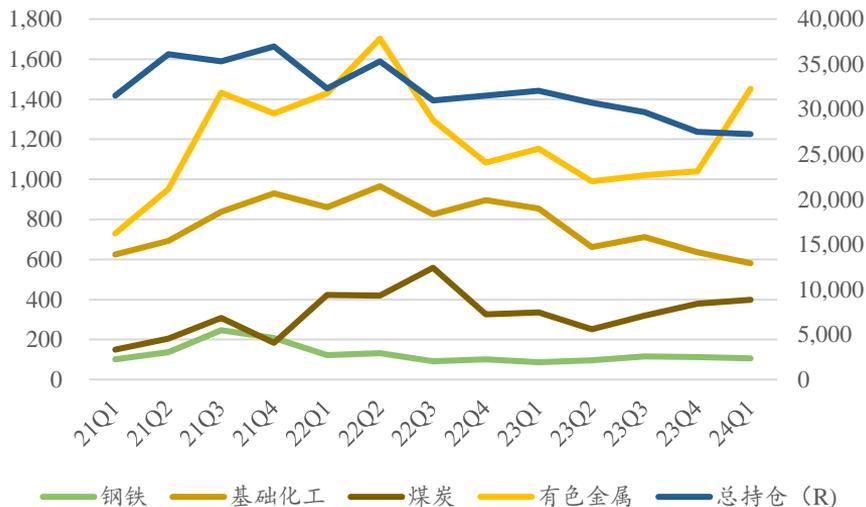


资料来源：Wind, 华福证券研究所

# 有色逆势超配，重仓市值环比+39.6%

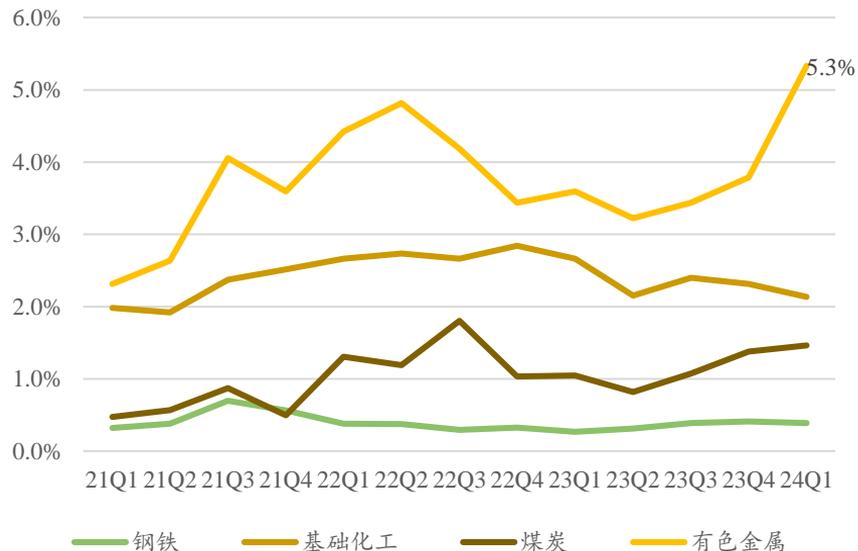
- 2024Q1基金重仓持股规模27,541亿元，环比-235亿元/-0.9%，有色板块逆势超配，环比+412亿元/+39.6%
- 2024Q1有色板块基金重仓持股占比5.3%，环比+1.5pct

图表：重仓持股规模/亿元



资料来源：Wind，华福证券研究所

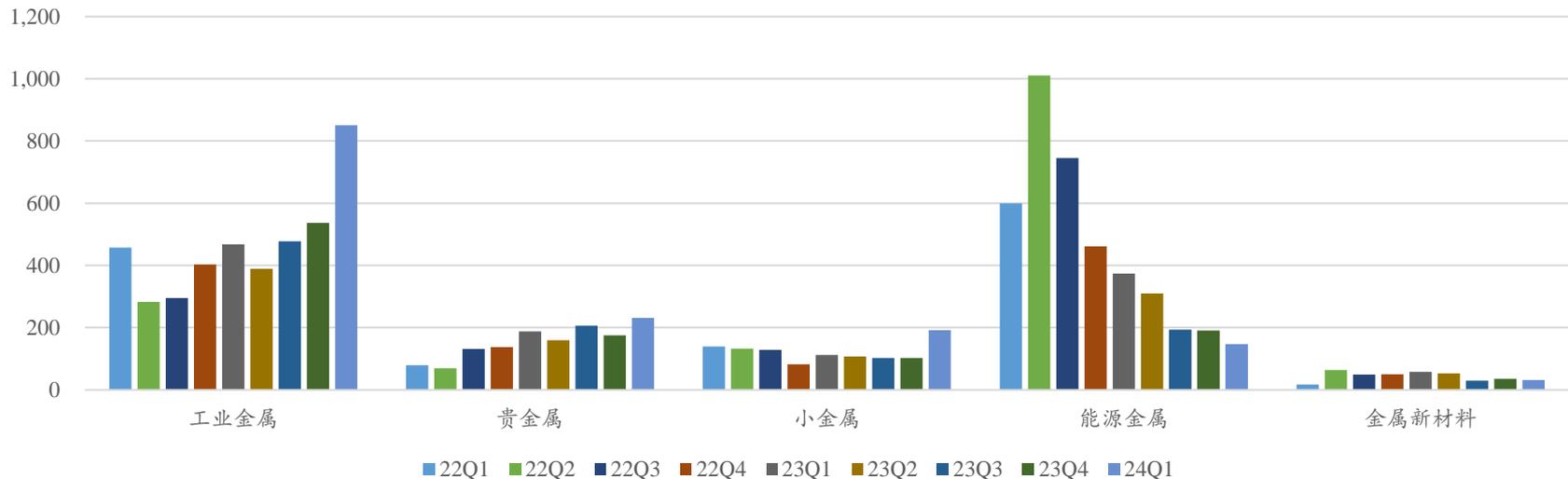
图表：23Q4有色板块重仓持股占比3.8%



资料来源：Wind，华福证券研究所

- 2024Q1工业金属重仓持股市值850亿元，环比+314亿元/+58.6%；贵金属231亿元，环比+56亿元/+32.1%；小金属192亿元，环比+89亿元/+86.4%；能源金属147亿元，环比-43亿元/-22.8%；金属新材料32.1亿元，环比-3.8亿元-10.5%

图表：申万二级基金重仓持股总市值/亿元

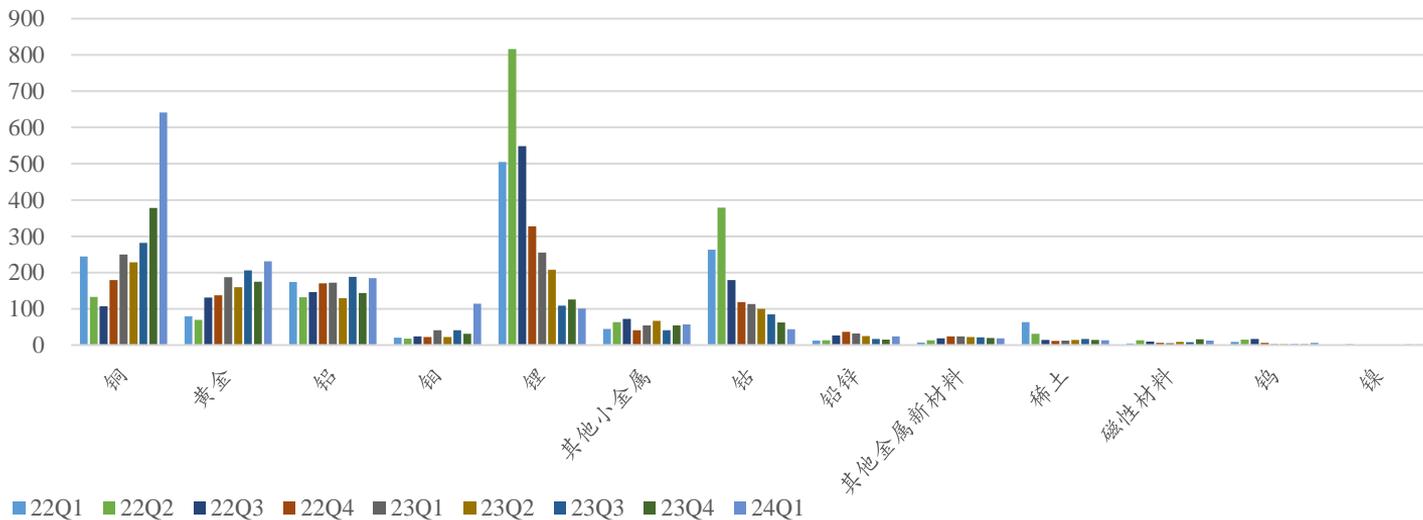


资料来源：Wind，华福证券研究所

# 铜板块连续三个季度增持，黄金重回增长

- 铜板块持仓市值连续三个季度增加，24Q1总市值达到641.3亿元，环比+263.5亿元/+69.8%。
- 黄金板块重回增长，24Q1总市值231.2亿元，环比+56.2亿元/+32.1%
- 其他，铝185.0亿元，环比+17.7亿元/+29.1%；锂101.3亿元，环比-25.0亿元/-19.8%；其他小金属57.5亿元，环比+2.8亿元/+5.1%；稀土和磁性材料均有不同程度下降

图表：申万三级基金重仓持股总市值/亿元

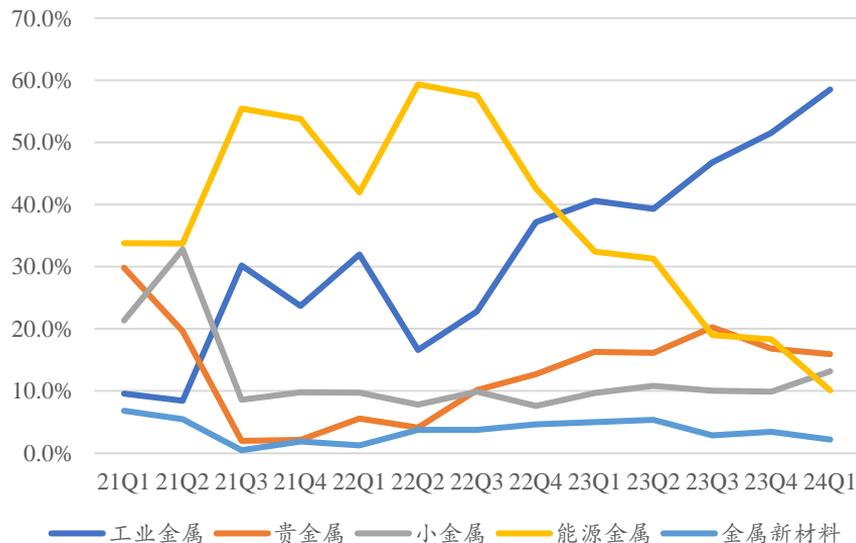


资料来源：Wind，华福证券研究所  
注：钴指数包含洛阳钼业（为铜钴钼标的）

# 工业金属占比继续攀升，铜贡献主要力量

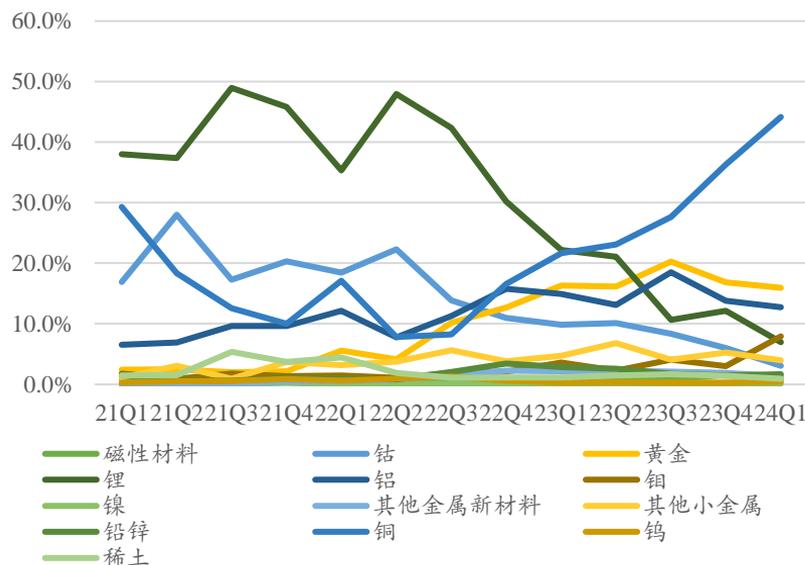
- 2024Q1工业金属基金重仓在有色占比达到58.6%，环比+7.0pct；贵金属占比15.9%，环比-0.9pct。
- 2023Q4铜板块在有色占比44.1%，环比+7.8pct；黄金15.9%，环比-0.9pct；铝7.9%，环比+4.9pct；锂7.0%，环比-5.2pct

图表：24Q1工业金属占比58.6%



资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：24Q1铜板块占比44.1%



资料来源：Wind，华福证券研究所

# 24Q1基金重仓持股有色Top20

图表：基金重仓持股Tpo20

代码	公司名称	持股总量(万股)			持股占流通股比(%)			持股总市值(万元)			
		24Q1	23Q4	变化	24Q1	23Q4	变化	24Q1	23Q4	变化	有色占比
601899.SH	紫金矿业	314,770	252,044	62,726	15.31	12.28	3.03	5,294,431	3,140,468	2,153,963	36.4%
603993.SH	洛阳钼业	113,919	50,964	62,955	6.45	2.88	3.56	947,803	265,010	682,792	6.5%
000975.SZ	银泰黄金	42,127	42,815	-689	16.94	17.22	-0.28	762,071	642,232	119,840	5.2%
000933.SZ	神火股份	30,034	24,177	5,857	13.42	10.80	2.62	597,682	406,170	191,512	4.1%
600547.SH	山东黄金	19,835	18,031	1,804	5.49	4.99	0.50	559,949	412,364	147,585	3.9%
600489.SH	中金黄金	41,966	31,100	10,866	8.66	6.42	2.24	554,365	309,755	244,610	3.8%
002466.SZ	天齐锂业	9,608	10,893	-1,285	6.51	7.39	-0.88	460,881	607,725	-146,844	3.2%
603799.SH	华友钴业	16,102	18,917	-2,815	9.55	11.22	-1.67	436,685	622,950	-186,266	3.0%
601600.SH	中国铝业	52,347	43,087	9,260	4.00	3.29	0.71	387,367	243,012	144,355	2.7%
603979.SH	金诚信	6,339	3,915	2,423	10.26	6.50	3.76	336,012	147,841	188,170	2.3%
000807.SZ	云铝股份	22,669	17,924	4,745	6.54	5.17	1.37	312,839	219,036	93,803	2.2%
000630.SZ	铜陵有色	67,021	67,914	-894	6.37	6.45	-0.08	266,072	222,758	43,313	1.8%
002738.SZ	中矿资源	6,702	5,568	1,134	9.31	7.76	1.55	246,113	207,760	38,353	1.7%
601168.SH	西部矿业	12,395	7,982	4,413	5.20	3.35	1.85	239,105	113,909	125,196	1.6%
002460.SZ	赣锋锂业	6,278	6,853	-575	5.19	5.68	-0.48	228,274	293,296	-65,021	1.6%
1378.HK	中国宏桥	24,213	30,396	-6,183	2.56	3.21	-0.65	193,161	176,015	17,146	1.3%
3993.HK	洛阳钼业	29,922	7,496	22,426	7.61	1.91	5.70	180,388	29,004	151,384	1.2%
002756.SZ	永兴材料	3,764	3,694	70	9.74	9.56	0.18	179,646	192,859	-13,212	1.2%
2899.HK	紫金矿业	11,296	9,575	1,721	1.97	1.67	0.30	159,955	110,372	49,583	1.1%
600988.SH	赤峰黄金	9,748	15,323	-5,574	5.86	9.21	-3.35	159,387	214,669	-55,282	1.1%

资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：23Q4有色增仓Top10

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(万元)	持股总市值/有色重仓持股占比
603993.SH	洛阳钼业	372	113,918.60	62,955.07	947,802.79	6.5%
601899.SH	紫金矿业	1,101	314,769.95	62,694.07	5,294,430.53	36.4%
3993.HK	洛阳钼业	72	29,921.97	23,126.37	180,388.25	1.2%
600489.SH	中金黄金	172	41,965.58	10,865.69	554,365.34	3.8%
2600.HK	中国铝业	19	17,482.20	10,213.20	78,766.99	0.5%
601600.SH	中国铝业	148	52,346.87	9,259.60	387,366.84	2.7%
1164.HK	中广核矿业	7	13,857.87	8,803.37	22,185.49	0.2%
600497.SH	驰宏锌锗	40	6,864.09	5,530.06	38,919.38	0.3%
000933.SZ	神火股份	160	30,034.25	4,877.30	597,681.59	4.1%
601168.SH	西部矿业	166	12,395.28	4,412.90	239,105.00	1.6%

资料来源：Wind，华福证券研究所

图表：23Q4有色减仓Top10

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股总市值(万元)	持股总市值/有色重仓持股占比
1378.HK	中国宏桥	38	24,212.59	-6,183.30	193,160.88	1.3%
600219.SH	南山铝业	18	12,422.74	-5,801.46	42,237.32	0.3%
600988.SH	赤峰黄金	108	9,748.43	-5,574.14	159,386.87	1.1%
603876.SH	鼎胜新材	4	4,284.86	-3,933.72	38,906.53	0.3%
603799.SH	华友钴业	85	16,101.94	-2,815.47	436,684.66	3.0%
300748.SZ	金力永磁	4	243.80	-2,629.55	3,749.71	0.0%
002176.SZ	江特电机	8	461.58	-2,262.80	4,375.80	0.0%
601677.SH	明泰铝业	18	1,314.39	-1,572.08	14,813.22	0.1%
002182.SZ	宝武镁业	15	4,541.20	-1,311.51	78,108.56	0.5%
600490.SH	鹏欣资源	2	10.75	-1,306.26	30.64	0.0%

资料来源：Wind，华福证券研究所

- **24Q1有色明显跑赢大盘指数，基金重仓有色继续超配。** 2024Q1基金重仓持股规模27,541亿元，环比-235亿元/-0.9%，有色板块逆势超配，环比+412亿元/+39.6%。个股上，紫金矿业、洛阳钼业、中金黄金、中国铝业最受青睐，24Q1增仓明显。
- **24Q2继续推荐有色配置，重点关注金铜铝及其他小金属梯。**
  - **金：**黄金板块重回增长，24Q1总市值231.2亿元，环比+56.2亿元/+32.1%。尽管美国通胀预期下降、美元美债上升等传统宏观“逆风”在继续，但黄金受地缘政治风险和全球贸易不确定性影响持续创新高。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。
  - **铜：**铜板块持仓市值连续三个季度增加，24Q1总市值达到641.3亿元，环比+263.5亿元/+69.8%。资源品上行铜最具有代表性，短期铜矿频繁扰动使得市场对铜精矿供应担忧加重，有望从矿端向冶炼端传导减产；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，铜价仍有上涨动力。
  - **铝：**铝185.0亿元，环比+17.7亿元/+29.1%。铝是为数不多依托自身基本面在淡季能维持去库的品种，氧化铝价格高位带动铝土矿资源价值重构，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，继续推荐配置。
  - **其他小金属：**其他小金属57.5亿元，环比+2.8亿元/+5.1%。工业金属价格上涨带动通胀上行，小金属补涨或在24Q2开始传导，关注供给端刚性+需求有爆发的小金属标的，建议关注梯板块。
- **风险提示**
  - 美联储降息不及预期
  - 下游消费复苏不及预期

## 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）。

诚信专业 发现价值

## 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楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

