

2024年04月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 供需结构向好，铜锡价格持续上涨

—有色金属行业周报

推荐(维持)

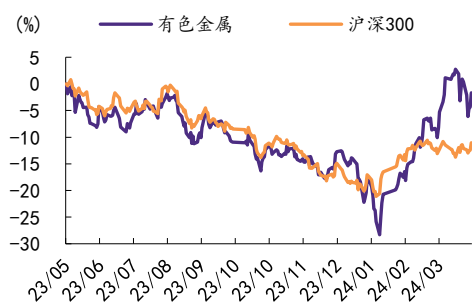
投资要点

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)	7.1	19.6	-1.6
沪深300	1.8	7.5	-11.0

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《有色金属行业周报：供应约束影响持续，铜锡价格延续强势》2024-04-21
- 《有色金属行业周报：黄金短期切换到抗通胀逻辑，上涨空间仍较大》2024-04-15
- 《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

## 黄金：PCE物价指数超预期，降息开启时点仍摇摆

本周数据方面，美国经济数据好坏参半。3月耐用品订单环比初值2.6%，好于预期的2.5%，也较2月的0.7%大幅提升。而美国一季度实际GDP环比初值1.6%，低于预期的2.5%，同时也较四季度的3.4%大幅回落。消费及通胀方面，美国3月个人消费支出(PCE)环比为0.8%，超过预期的0.6%，同时与2月持平。美国3月PCE物价指数同比2.7%，超过预期的2.6%，也较2月的2.5%有所上升。

数据方面来看，美国经济增长低于预期，显示需求相对较弱。但是物价指数方面，仍然较为强势。数据显示经济有滞胀的风险。

**美国芝加哥联储主席发言偏鹰。**美国芝加哥联储主席Goolsbee：在一系列高于预期的通胀数据发布后，美联储必须“重新校准”政策。正像我一直说的，一个月不代表什么，但现在是连续三个月这种情况，至少一个月是真的。通胀率有六、七个月出现非常明显的改善并向2%的目标靠拢，但现在我们看到的数据远高于目标值，所以我们必须重新调整政策，停下来看看情况。

TIPs 债券隐含的通胀预期仍然坚挺，为黄金价格提供支撑。虽然本周10年美国国债实际收益率有所上升，但是TIPs债券隐含的通胀预期从上周的2.41%提升到了本周的2.43%。

我们认为短期美国经济增长低于预期及物价仍然坚挺，降息开启时点预期仍有摇摆，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：铜铝下游开工率持续回升

**铜：价格方面**，本周LME铜收盘价9990美元/吨，环比+157美元/吨，涨幅1.60%。SHFE铜收盘价80830元/吨，环比+1680元/吨，涨幅2.12%。**库存方面**，LME库存为118550吨（环比-3575吨，同比+54000吨）；COMEX库存为25057吨（环比-1753吨，同比-2590吨）；SHFE库存为287498吨（环比-12547吨，同比+150403吨）。三地合计库存431105吨，环比-17875吨，同比+201813吨。SMM统计国内铜社会库存当周为40.47万吨，环比+0.12万吨。

**铝：价格方面**，国内电解铝价格为20490元/吨，环比+140

元/吨，涨幅 0.69%。库存方面，本周 LME 铝库存为 494150 吨（环比-9850 吨，同比-77650 吨）；国内上期所库存为 223859 吨（环比-4678 吨，同比-11950 吨）；SMM 国内社会铝库存为 83.10 万吨（环比-2.8 万吨，同比-10.4 万吨）。

铜行业方面，中国铜精矿 TC 现货本周价格为 3.40 美元/干吨，环比+0 美元/干吨，铜精矿 TC 仍处在较低位置。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 70.68%，环比+0.93pct；本周再生通制杆开工率 35.64%，环比+3.88pct。铜下游消费端开工强度再度回升，需求仍有韧性，叠加铜精矿过低的 TC 约束了精炼铜供应，预计铜价仍将保持强势。

下游方面，国内本周铝型材开工率为 58%，环比+1.20pct，同比-10pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比+0.2 pct，同比+6.0 pct。总结而言，铝型材和铝线缆开工保持上升势头，铝整体需求仍有进一步好转迹象，铝价易涨难跌。

## ■ 锡：精炼锡价格高位盘整

价格方面，国内精炼锡价格为 259560 元/吨，环比-4500 元/吨，跌幅 1.70%。库存方面，本周国内上期所库存为 15707 吨，环比+1221 吨，涨幅为 8.43%；LME 库存为 4735 吨，环比+520 吨，增幅 12.34%；上期所+LME 库存合计为 20442 吨，环比+1741 吨，增幅为 9.31%。

最近锡价飙升的背后是宏观因素和基本面的双重驱动。地缘政治风云、美联储降息预期延后等因素影响着市场情绪，而缅甸锡矿复产延迟、佤邦出口锡矿量可能减少等基本面因素也在推动着锡价上涨。

边际上来看，缅甸佤邦当局依旧未表明当地锡矿何时复产，但近期缅甸佤邦地区连续发布的多个通知，不断降低市场对佤邦复工复产的预期，缅甸当前出口量难以保持。印尼方面锡锭的出口配额审批受到影响，导致国内 1, 2 月份锡锭进口量级已出现明显下降，3 月份印尼暂无锡锭进口至国内。

我们认为缅甸及印尼短期供应的影响将持续，支撑锡价保持强势。

## ■ 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 98380 元/吨，环比+3000 元/吨，涨幅 3.15%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 3390 吨，环比-50 吨，跌幅 1.45%。

国内 3 月进口锑矿环比有所下滑，维持紧张状态。根据海关数据，2024 年 3 月中国其他锑矿砂及其精矿进口量数据为 4101.79 吨，进口量相较 2 月进口量的 4516.44 吨，及 1 月进口量的 4385.04 吨，相比皆略有下降。

整体来看，锑价延续上涨，工厂库存小幅去库。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：**TC 紧张致供应短缺影响持续，铜价运行偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

**铝：**下游开工环比增强，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

**锡：**供应预期偏紧，海外需求强势，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。**藏格矿业**：钾锂铜多矿种同步发展。**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；11) 推荐公司业绩不及预期等。

#### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-04-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
000975.SZ	银泰黄金	19.10	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	23.29	买入
600489.SH	中金黄金	13.35	0.44	0.65	0.72	18.75	20.54	18.54	买入
600547.SH	山东黄金	29.99	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	40.53	买入
600988.SH	赤峰黄金	19.14	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	29.91	买入
601899.SH	紫金矿业	18.27	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	18.64	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.03	0.26	0.30	0.33	12.03	13.43	12.21	未评级

000923.SZ	河钢资源	17.97	1.02	1.46	2.09	12.88	12.31	8.60	买入
601168.SH	西部矿业	20.62	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	14.03	买入
603979.SH	金诚信	55.60	1.01	1.63	2.93	27.09	34.11	18.98	买入
603993.SH	洛阳钼业	9.28	0.28	0.38	0.49	16.20	13.61	18.94	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.54	3.58	2.16	1.82	7.26	11.71	15.68	买入
000807.SZ	云铝股份	14.67	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	12.43	买入
601600.SH	中国铝业	7.53	0.24	0.39	0.46	18.30	14.41	16.37	买入
000933.SZ	神火股份	22.14	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	7.85	买入
002532.SZ	天山铝业	7.49	0.57	0.47	0.66	13.55	12.68	11.35	买入
002155.SZ	湖南黄金	16.16	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	25.25	买入
000960.SZ	锡业股份	17.23	0.82	0.86	1.29	17.24	16.73	13.36	买入
002738.SZ	中矿资源	34.43	7.14	4.91	6.34	9.34	7.01	5.43	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.....	7
1.1、板块回顾.....	7
1.2、个股回顾.....	8
2、宏观及行业新闻.....	8
3、贵金属市场重点数据.....	10
4、工业金属数据.....	12
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.....	7
图表 2: 申万有色子版块周涨跌幅.....	7
图表 3: 周度涨幅前十个股.....	8
图表 4: 周度涨幅后十个股.....	8
图表 5: 宏观新闻.....	8
图表 6: 行业新闻.....	9
图表 7: 黄金及白银价格.....	11
图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较.....	11
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).....	13
图表 16: SHFE 铜库存 (吨).....	13
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+LME 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

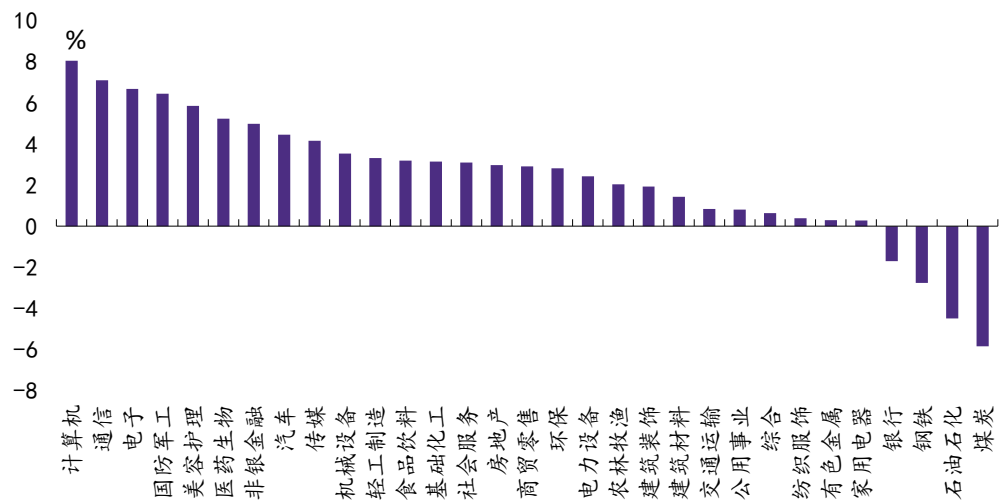
# 1、一周行情回顾

## 1.1、板块回顾

周度（2024.04.22-2024.04.26）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 0.289%，在所有的申万一级行业中涨幅靠后。

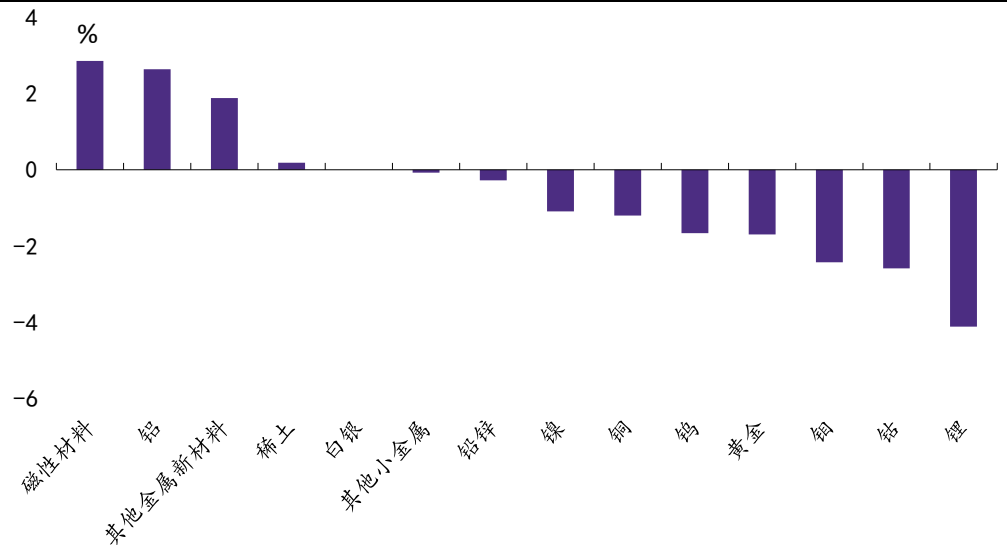
在申万有色金属板块三级子行业中，部分板块为正增长。涨跌幅前三的子板块为磁性材料（2.86%）、铝（2.64%）、其他金属新材料（1.88%）。涨跌幅最后的三个三级子行业分别为钨（-2.43%）、钴（-2.59%）、锂（-4.12%）。

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



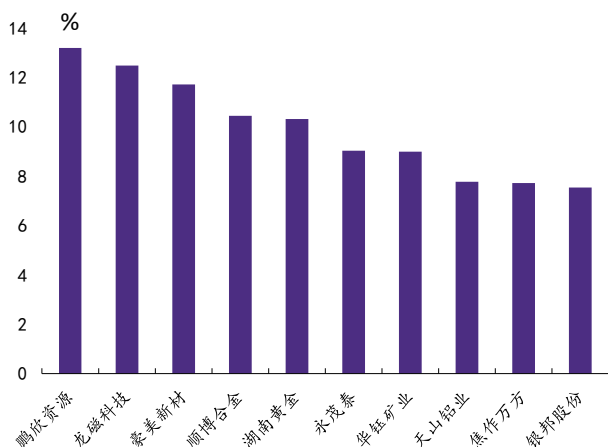
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是鹏欣资源（13.19%）、龙磁科技（12.48%）、豪美新材（11.72%）、顺博合金（10.45%）、湖南黄金（10.31%）、永茂泰（9.03%）、华钰矿业（8.99%）、天山铝业（7.77%）、焦作万方（7.72%）、银邦股份（7.54%）。

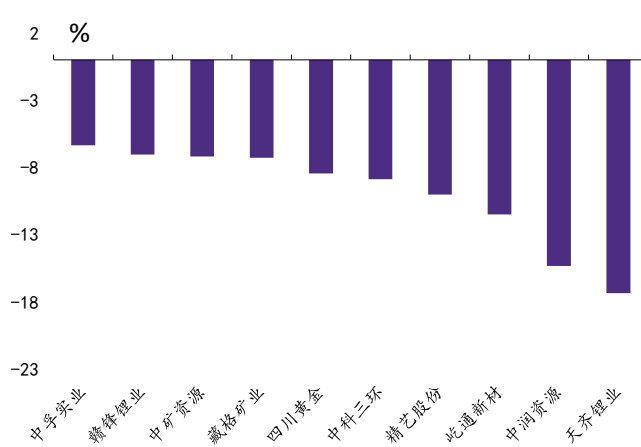
周度跌幅前十个股分别是中孚实业（-6.36%）、赣锋锂业（-7.05%）、中矿资源（-7.20%）、藏格矿业（-7.28%）、四川黄金（-8.45%）、中科三环（-8.88%）、精艺股份（-10.03%）、屹通新材（-11.51%）、中润资源（-15.33%）、天齐锂业（-17.37%）。

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

国内方面，4月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值3.45%，与预期和前值持平。4月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值3.95%，与预期和前值持平。

海外方面，利率互换交易员预计美联储 2024 年全年只会降息约 35 个基点，远低于年初预测，当时预计今年进行六次以上幅度 25 基点的降息。美国 4 月 13 日当周续请失业救济人数(万人)今值 178.1，低于预期和前值，美国 4 月 20 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 20.7，低于预期和前值。美国一季度 GDP 平减指数年化季环比初值今值 3.1，高于预期和前值，美国一季度实际 GDP 年化季环比初值今值 1.6%，低于预期和前值。此外，通胀数据一直强于预期，市场预计美联储首次降息时间将推迟至 12 月。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2024-4-22	中国	中国 4 月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.45%，预期 3.45%，前值 3.45%。
2024-4-22	中国	中国 4 月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值 3.95%，预期 3.95%，前值 3.95%。
2024-4-23	美国	美国 4 月 Markit 综合 PMI 初值今值 50.9，预期 52，前值 52.1。
2024-4-25	美国	美国 4 月 13 日当周续请失业救济人数(万人)今值 178.1，预期 181.4，前值 179.6。
2024-4-25	美国	美国 4 月 20 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 20.7，预期 21.5，前值 21.2。
2024-4-25	美国	美国一季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比初值今值 3.7%，预期 3.4%，前值 2%。



2024-4-25	美国	美国一季度 GDP 平减指数年化季环比初值今值 3.1，预期 3，前值 1.6。
2024-4-25	美国	美国一季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比初值今值 2.5%，预期 3%，前值 3.3%。
2024-4-25	美国	美国一季度实际 GDP 年化季环比初值今值 1.6%，预期 2.5%，前值 3.4%。
2024-4-25	美国	市场预计美联储首次降息时间将推迟至 12 月。利率互换交易员现在预计，美联储 2024 年全年只会降息约 35 个基点，远低于年初预测，当时预计今年进行六次以上幅度 25 基点的降息。
2024-4-26	美国	美国 3 月核心 PCE 物价指数同比今值 2.82%，预期 2.7%，前值 2.8%。
2024-4-26	美国	美国 3 月核心 PCE 物价指数环比今值 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%。
2024-4-26	美国	“新美联储传声筒” Timiraos：通胀三度强于预期，降息梦渐行渐远。“新美联储通讯社” Nick Timiraos 最新文章指出，4 月 25 日发布的经济活动报告给投资者和美联储政策制定者敲响了最新的警钟，他们一直屏住呼吸，期待通胀下降可以让今年夏天正式开始降息。数据显示，美国通胀在去年下半年完美降温后，连续第三个月比预期更加顽固。今年到目前为止，个别的经济增长和物价数据本身还不足以显著改变美联储的前景。但这些连续令人失望的数据累积起来的影响是显著的。特别是，通胀数据一直强于预期，最近几个月的后续报告中，通胀数据的修正幅度有所上升。这一趋势促使投资者和美联储官员重新考虑今年的降息是否合适。

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
2024-4-22	银	世界白银协会：今年供需缺口增大。据 BNAmericas 网站报道，世界白银协会 (The Silver Institute, TSI) 发布的《2024 年世界白银调查》报告显示，由于墨西哥产量萎缩，2024 年世界矿山银产量为 8.305 亿盎司，下降 1%。“产量主要受到纽蒙特公司在墨西哥的佩纳斯基托 (Peñasquito) 矿山长达 4 个月的停产影响。墨西哥银产量为 2.022 亿盎司，下降 5%”。	SMM
2024-4-22	钨	SMM 钨快讯：江西钨业控股集团有限公司国标一级黑钨精矿 2024 年 4 月下半月指导价 13.5 万元/标吨。(较上轮报价上调 6500 元/标吨)。	SMM
2024-4-22	镍	在美元走弱、印尼 RKAB 镍矿审批进展缓慢、英美制裁俄罗斯其镍于 LME 的交割属性受影响、地缘冲突等因素助推下，沪镍主连延续周五夜盘涨势，今日开盘继续上冲，刷 2023 年 10 月 26 日以来新高至 148270 元/吨，盘中一度涨超 6%，截至日间收盘涨 3.09%，三连涨。伦镍今日同样飘红，刷 2023 年 9 月 21 日以来新高至 19550 美元/吨，午后走弱，截至 15:35 分跌 1.14%。整体来看，宏观面近日美元震荡走弱，国内经济数据向好，利好大宗商品价格。基本面镍矿供应预期趋紧，未来需求乐观，上周纯镍库存去库。SMM 预计短期内镍价或偏强运行。	SMM
2024-4-22	锡	沪锡一度涨超 7%，锡矿供应扰动预期仍存，4 月焊料开工有望持稳。基本面锡矿供应预期偏紧，终端需求整体向好。今日，沪锡主连价格延续上周五夜盘强势，一度涨超 7.00%，刷 2022 年 5 月 23 日以来新高至 286690 元/吨，午后涨幅有所收窄，截至日间收盘涨 3.26%，连续三日飘红。整体来看，基本面锡矿供应预期偏紧，需求端下游焊料企业产量开工有望持稳，上周国内锡锭库存有所减少。	SMM
2024-4-23	锡	多头短线获利平仓，沪锡一度跌超 8%，现货成交回暖。今日，沪、伦锡期价大幅下跌，因在一波凌厉的涨势后多头短线获利平仓。午后，沪锡主连一度跌 8.33%，较 3 月 29 日收盘价，4 月最大涨幅约为 25.69%；伦锡跌幅较沪锡稍小一些，截至 13:57 分跌 5.59%。止住三连涨，今日 SMM 1#锡现货均价大幅下调，较前一日跌 5.78%，报 265000 元/吨。据 SMM 调研显示，锡价大幅下行，下游企业采购意愿有所增强，纷纷采购补库。	SMM
2024-4-24	铜	智利国家铜业委员会 (Cochilco) 周二表示，智利 2025 年铜产量预计达到 580 万吨得纪录高位。Cochilco 声明显示，预期的明年产量较今年产量预估值 550 万吨增加了 6%。Cochilco 执行副总裁 Joaquin Morales 在声明中称，今、明两年的铜产量预估高于过去 10 年的产量均值，并标志着智利铜矿“复苏周期”的开端。	SMM
2024-4-25	铜	SMM 铜高级分析师梁凯辉对中国再生铜原料回收、利用及展望进行了分析。矿端供应的持续紧缺，冶炼厂对再生铜原料需求随之增加，另外再生铜杆产能仍在扩张，无论在冶炼端或加工端对于再生铜原料的消费量都将持续攀升。家电、汽车以及其他行业以旧换新政策顺利进行，废旧品供应增加使得再生铜原料及其他废旧金属供应量	SMM

增加。

2024-4-26	铜	Anglo American 2024 年一季度铜产量为 19.8 万吨，环比增长 14%，同比增长 11%。受到降低品位计划的影响，但铜产量仍同比增长 11%，主要原因是 Quellaveco 的吞吐量增加，以及 Collahuasi 和 El Soldado 提高品位和吞吐量。在智利的铜产量增加至 12.6 万吨，受 Collahuasi 和 El Soldado 提高品位和产量计划的推动，部分被 Los Bronces 降低品位计划所抵消。	SMM
2024-4-26	铜	英美资源集团拒绝了必和必拓集团 311 亿英镑(388.8 亿美元)的收购提议，称该报价严重低估了这家伦敦上市矿业公司的价值及其未来前景。如果必和必拓想要开始谈判，就必须提高报价。	SMM
2024-4-26	金	中国黄金协会 26 日公布的最新统计数据显示：2024 年一季度，全国黄金消费量 308.905 吨，与 2023 年同期相比增长 5.94%。其中：黄金首饰 183.922 吨，同比下降 3.00%；金条及金币 106.323 吨，同比增长 26.77%；工业及其他用金 18.660 吨，同比增长 3.09%。由于避险需求的激增，实物黄金投资获得较高关注，溢价相对较低的金条及金币消费大幅上涨。	SMM
2024-4-26	铝	预计 2024 年度铝市场保持紧平衡格局，废铝价高企压缩铝企利润。SMM 铝品目高级分析师张丽敏表示，2023 年国内再生铝合金行业对废铝消费量占总消费量的 61%，较 2019 年下滑 15 个百分点，而铝型材版块废铝消费量占比达到 23%左右，较 2019 年增长 5 个百分点。2024 年一季度国内新增再生铝产能共计 136 万吨，其中新增再生铸造铝合金产能约 28 万吨。	SMM
2024-4-26	铝	预计 2024 年国内原铝消费量同比增 3%，新能源车及光伏领域需求增量对冲房地产的需求下滑。预计 2024 年组件产量保持双位数增长，但结合光伏型材库存情况，预计 2024 年光伏型材产量增速在 10%左右。预计 2024 年国内交通用原铝总量将同比增长 1.4%左右。	SMM
2024-4-26	铝	中国建筑铝型材供需格局解析，市场竞争加剧，过剩产能出清加速。SMM 铝品目高级分析师姚可欣表示，2023 年保交楼、城中村改造等地产扶持政策成效凸显，叠加新能源行业迅猛发展，国内铝型材产量达 2244 万吨，同比增加 11.6%。其中，建筑型材产量 1169 万吨，同比增加 1.4%，工业型材与建筑型材产量差距进一步缩小。	SMM

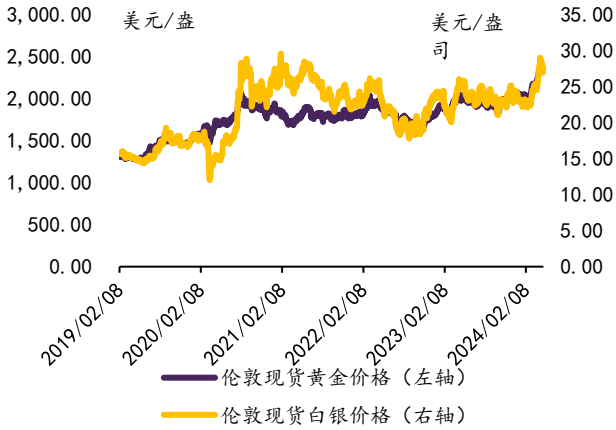
资料来源：SMM，华鑫证券研究

### 3、贵金属市场重点数据

**周内金价下跌：**周内伦敦黄金价格为 2343.10 美元/盎司，环比下跌 36.60 美元/盎司，跌幅为 1.54%。周内伦敦白银价格为 27.63 美元/盎司，环比下跌 0.61 美元/盎司，跌幅为 2.18%。

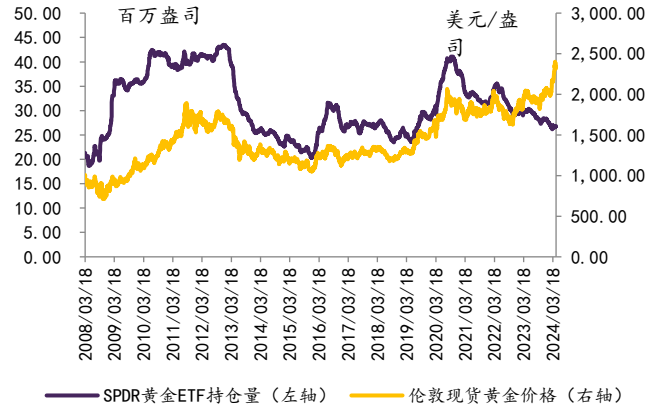
**持仓方面：**本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2676 万盎司，环比增长 1 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.29 亿盎司，环比减少 1234 万盎司。

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



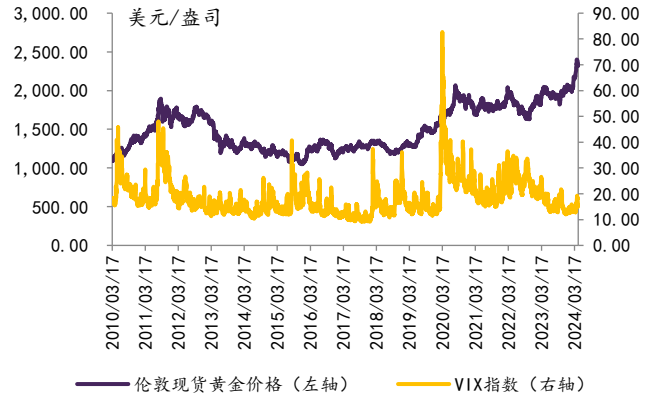
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较



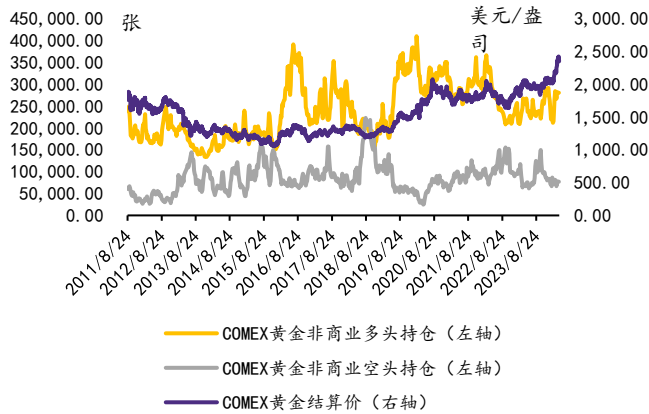
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



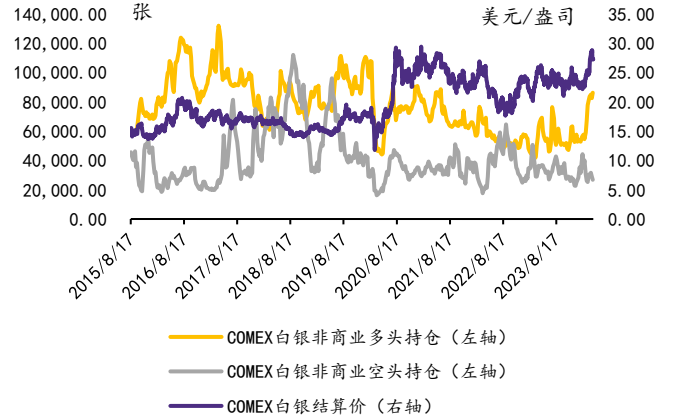
资料来源：Wind，华鑫证券研究

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 9990 美元/吨，环比+157 美元/吨，涨幅 1.60%。SHFE 铜收盘价 80830 元/吨，环比+1680 元/吨，涨幅 2.12%。**库存方面**，LME 库存为 118550 吨（环比-3575 吨，同比+54000 吨）；COMEX 库存为 25057 吨（环比-1753 吨，同比-2590 吨）；SHFE 库存为 287498 吨（环比-12547 吨，同比+150403 吨）。三地合计库存 431105 吨，环比-17875 吨，同比+201813 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 40.47 万吨，环比+0.12 万吨。

中国铜精矿 TC 现货本周价格为 3.40 美元/干吨，环比+0 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 20490 元/吨，环比+140 元/吨，涨幅 0.69%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 494150 吨（环比-9850 吨，同比-77650 吨）；国内上期所库存为 223859 吨（环比-4678 吨，同比-11950 吨）；SMM 国内社会铝库存为 83.10 万吨（环比-2.8 万吨，同比-10.4 万吨）。

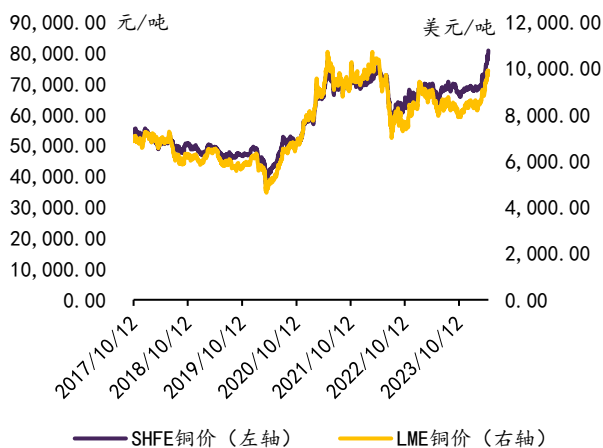
下游方面，国内本周铝型材开工率为 58%，环比+1.20pct，同比-10pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 64.4%，环比+0.2 pct，同比+6.0 pct。

**锡：价格方面**，国内精炼锡价格为 259560 元/吨，环比-4500 元/吨，跌幅 1.70%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 15707 吨，环比+1221 吨，涨幅为 8.43%；LME 库存为 4735 吨，环比+520 吨，增幅 12.34%；上期所+LME 库存合计为 20442 吨，环比+1741 吨，增幅为 9.31%。

**锑：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内锑锭价格为 98380 元/吨，环比+3000 元/吨，涨幅 3.15%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3390 吨，环比-50 吨，跌幅 1.45%。

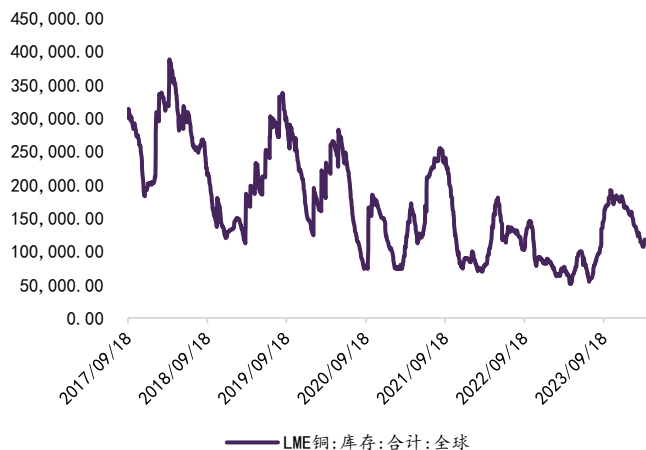
**锂：根据百川盈孚数据**，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 10.9 万元/吨，环比+0.1 万元/吨，涨幅 0.93%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21870 吨，环比+720 吨。

图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格



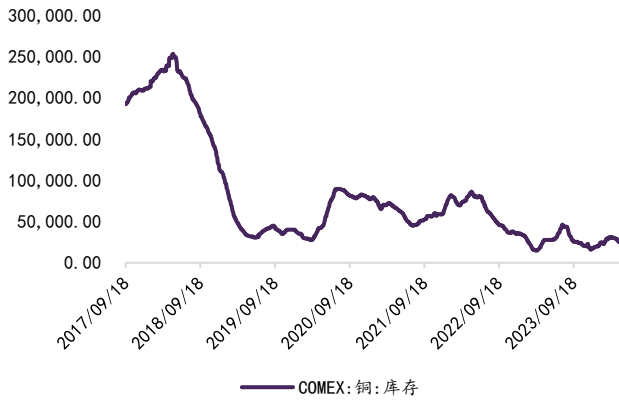
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：LME 铜库存（吨）

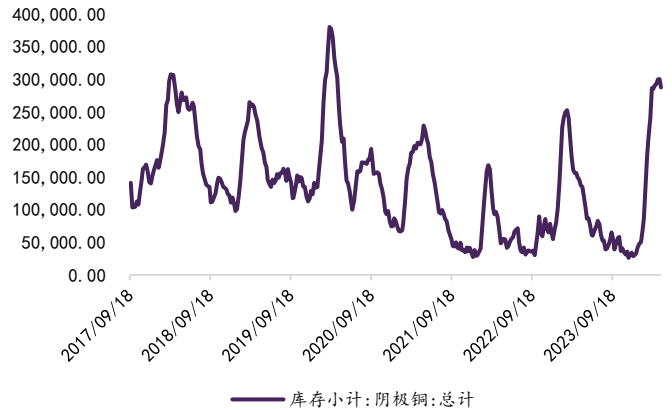


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



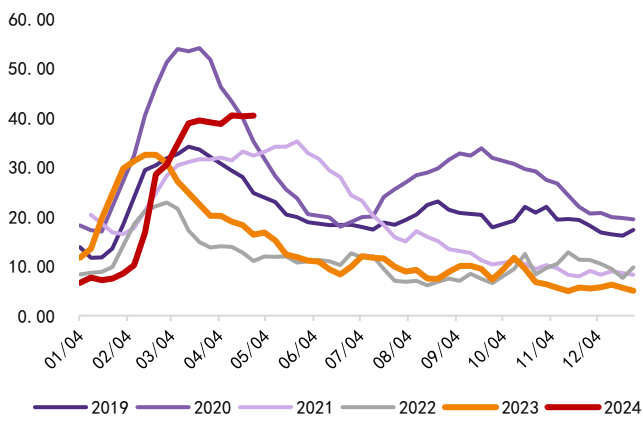
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



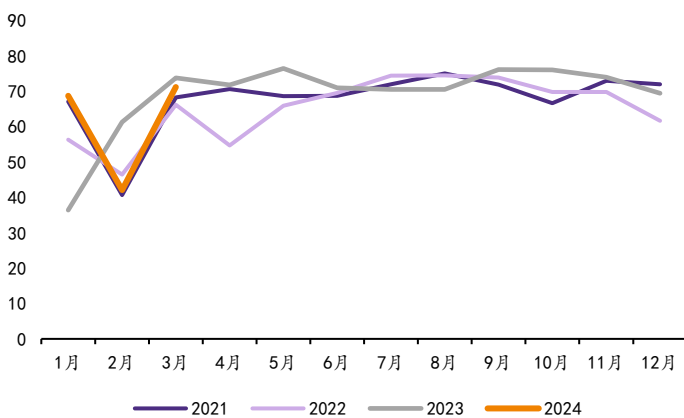
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



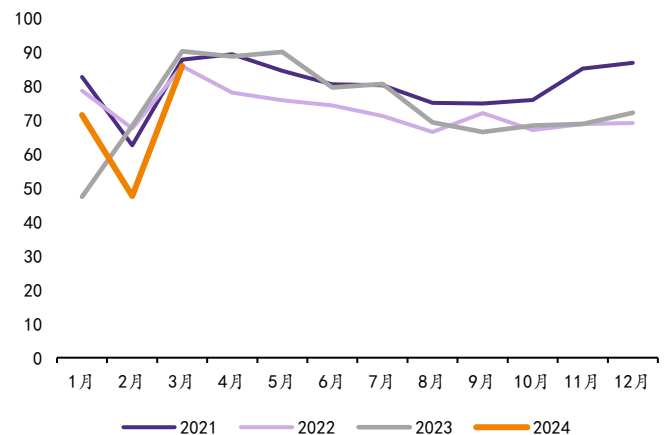
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



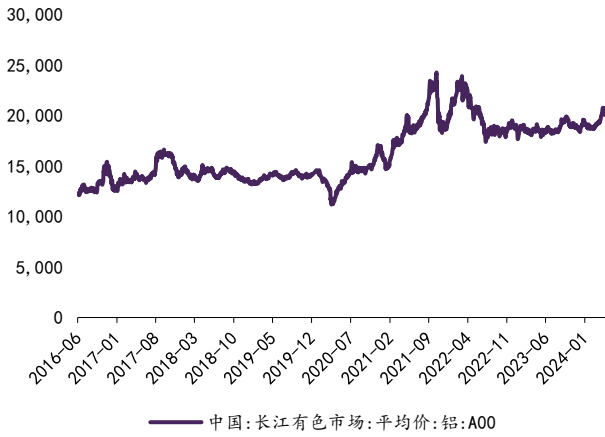
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



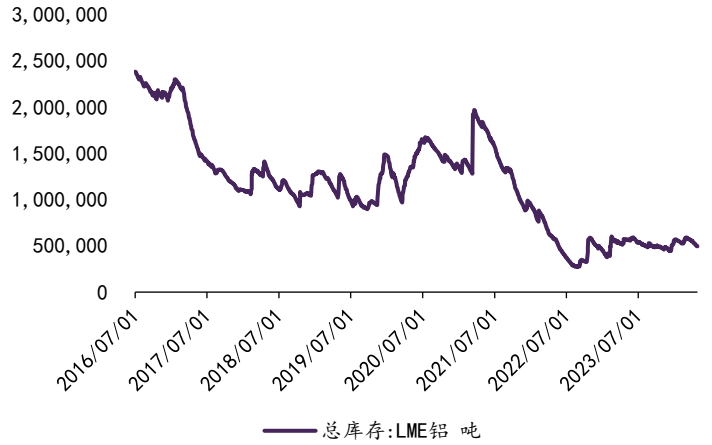
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

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)



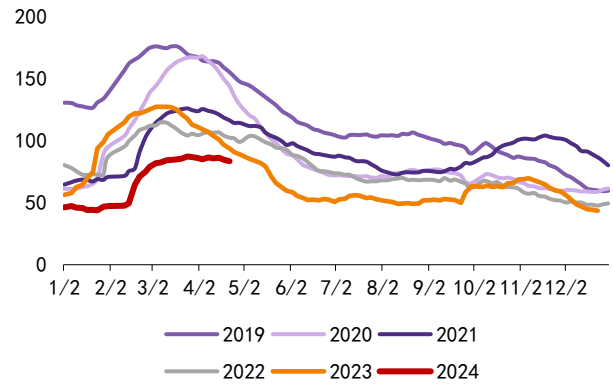
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



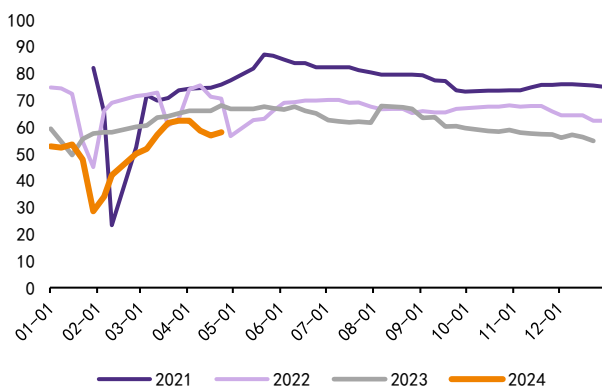
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



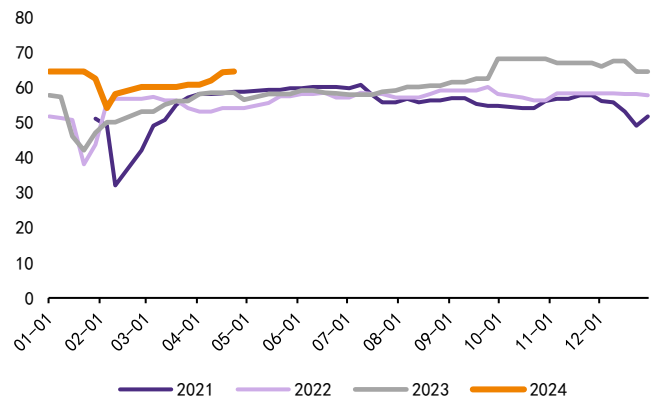
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



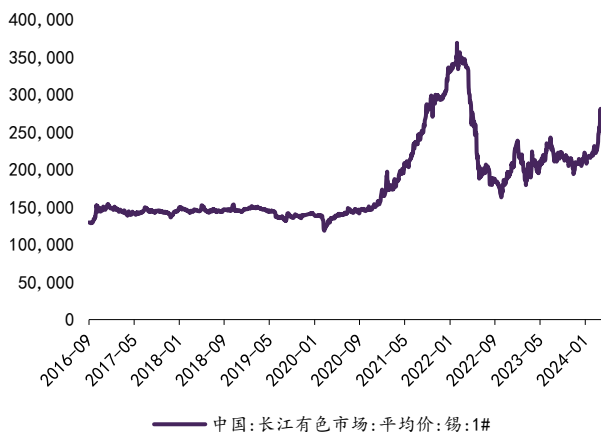
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



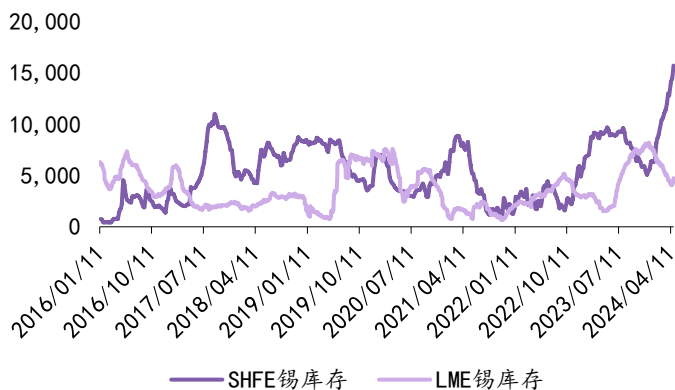
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



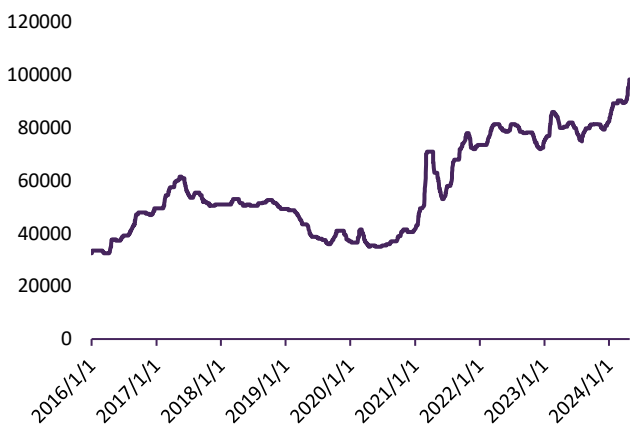
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



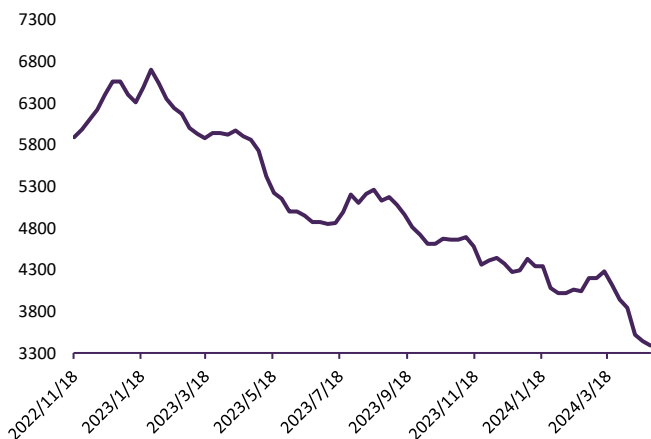
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锡锭价格 (元/吨)



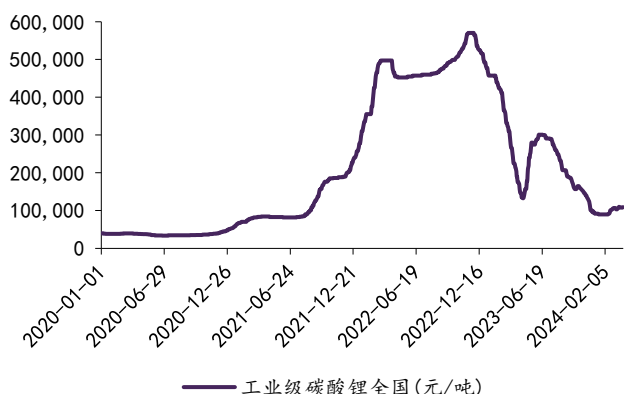
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锡锭工厂库存 (吨)



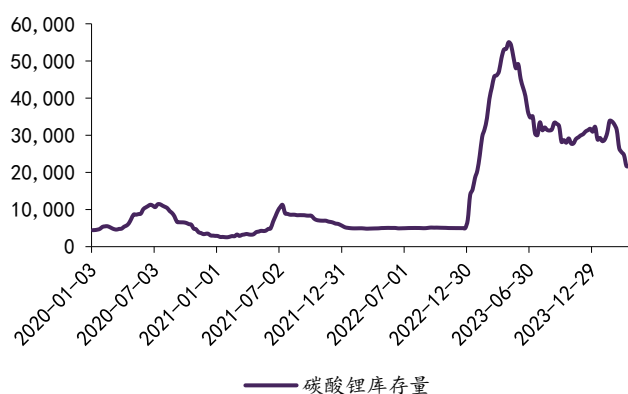
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

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：**TC紧张致供应短缺影响持续，铜价运行偏强。维持铜行业“推荐”投资评级。

**铝：**下游开工环比增强，铝价运行偏强。维持铝行业“推荐”投资评级。

**锡：**供应预期偏紧，海外需求强势，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	2024-04-26			EPS			PE		投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
000975.SZ	银泰黄金	19.10	0.41	0.51	0.82	27.26	29.24	23.29	买入	
600489.SH	中金黄金	13.35	0.44	0.65	0.72	18.75	20.54	18.54	买入	
600547.SH	山东黄金	29.99	0.28	0.52	0.74	68.80	43.95	40.53	买入	
600988.SH	赤峰黄金	19.14	0.27	0.48	0.64	66.58	29.00	29.91	买入	
601899.SH	紫金矿业	18.27	0.76	0.80	0.98	13.14	15.53	18.64	买入	
000630.SZ	铜陵有色	4.03	0.26	0.30	0.33	12.03	13.43	12.21	未评级	
000923.SZ	河钢资源	17.97	1.02	1.46	2.09	12.88	12.31	8.60	买入	
601168.SH	西部矿业	20.62	1.45	1.17	1.47	7.05	12.19	14.03	买入	
603979.SH	金诚信	55.60	1.01	1.63	2.93	27.09	34.11	18.98	买入	
603993.SH	洛阳钼业	9.28	0.28	0.38	0.49	16.20	13.61	18.94	买入	
000408.SZ	藏格矿业	28.54	3.58	2.16	1.82	7.26	11.71	15.68	买入	
000807.SZ	云铝股份	14.67	1.32	1.14	1.18	8.44	10.71	12.43	买入	
601600.SH	中国铝业	7.53	0.24	0.39	0.46	18.30	14.41	16.37	买入	
000933.SZ	神火股份	22.14	3.36	2.63	2.82	4.45	6.40	7.85	买入	
002532.SZ	天山铝业	7.49	0.57	0.47	0.66	13.55	12.68	11.35	买入	
002155.SZ	湖南黄金	16.16	0.36	0.41	0.64	35.59	27.38	25.25	买入	
000960.SZ	锡业股份	17.23	0.82	0.86	1.29	17.24	16.73	13.36	买入	
002738.SZ	中矿资源	34.43	7.14	4.91	6.34	9.34	7.01	5.43	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。**藏格矿业**：钾锂铜多矿种同步发展。**神火股份**：煤、铝业双核显优势，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；11) 推荐公司业绩不及预期等。

## ■ 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。