

2024年05月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美国 CPI 符合预期，黄金重拾涨势

—有色金属行业周报

推荐(维持)

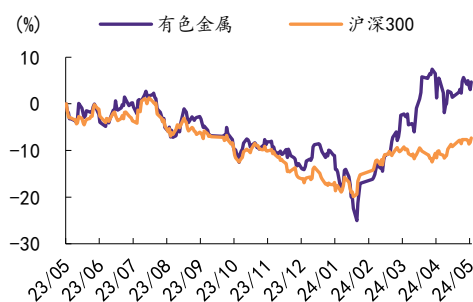
投资要点

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)	-0.2	24.9	4.8
沪深300	3.8	8.1	-6.8

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：宏观及供需驱动，金锑价格持续上涨》2024-05-12
- 《有色金属行业周报：供需结构向好，铜锑价格持续上涨》2024-04-29
- 《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

黄金：4月CPI符合预期，黄金重拾涨势

数据方面，4月通胀整体符合预期。美国4月核心PPI同比今值2.4%，高于预期2.3%，高于前值2.1%；环比今值0.5%，高于预期0.2%，高于前值-0.1%。美国4月CPI同比3.4%，符合预期，低于前值得3.5%；4月核心CPI同比今值3.6%，符合预期，低于前值3.8%。

从CPI分项来看，主要是服务业项目保持高的同比增速。4月住房租金项目价格同比5.6%，运输服务项目价格同比11.1%。

本周美联储官员发言整体偏鸽。鲍威尔认为美国PPI数据释放出相当混乱的信号，通胀是否将具有粘性目前未知。租金上涨对CPI数据影响的滞后性比原来更漫长，其中服务通胀的解决将最漫长，鲍威尔认为服务通胀无需回落至2%。博斯蒂克认为年底降息是适宜的。预计通胀将缓慢下降，仍然存在经济动能。

当然也有偏鹰派的发言。票委梅斯特认为应当在更长时期内维持高利率，美联储通胀目标所面临的风险正上升。通胀进展将更多地取决于需求的降温，需更长时间使得通胀朝2%回落。

我们认为4月美国经济数据低于预期叠加通胀符合预期的下降，美联储降息动力上升，黄金价格将开启新一轮涨势。

铜、铝：铜价大幅上涨，国内下游开工再度反弹

国内宏观：4月城镇调查失业率今值5%，低于前值5.2%。房地产投资方面，1至4月全国房地产开发投资今值-9.8%，低于前值-9.5%。消费方面，1至4月社会消费品零售总额同比今值4.1%，低于前值4.7%。生产方面，1至4月规模以上工业增加值同比今值6.3%，高于前值6.1%。

铜：价格方面，本周LME铜收盘价10480美元/吨，环比5月10日+418美元/吨，涨幅4.15%。SHFE铜收盘价83920元/吨，环比5月10日+3240元/吨，跌幅4.02%。库存方面，LME库存为103650吨（环比5月10日+200吨，同比+11675吨）；COMEX库存为20110吨（环比5月10日-1420吨，同比-7537吨）；SHFE库存为291020吨（环比5月10日+644吨，同比+188509吨）。三地合计库存414780吨，环比5月10日-576吨，同比+192647吨。SMM统计国内铜社会库存当

周为 41.04 万吨，环比 5 月 9 日+0.82 万吨。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20760 元/吨，环比 5 月 10 日+160 元/吨，涨幅 0.78%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 1093275 吨（环比 5 月 10 日+189425 吨，同比+536725 吨）；国内上期所库存为 215634 吨（环比 5 月 10 日+3936 吨，同比+29476 吨）；SMM 国内社会铝库存为 74.7 万吨（环比-3.1 万吨，同比-4.0 万吨）。

铜行业方面，中国铜精矿 TC 现货上周周价格为 2.00 美元/干吨，环比-1.40 美元/干吨，铜精矿 TC 处于极低位置。下游方面，国内本周精铜制杆开工率为 69.66%，环比-16.55pct；本周再生铜制杆开工率 23.77%，环比-2.59pct。铜下游消费端开工强度大幅反弹，说明铜下游需求端对高价铜接受度提升。

下游方面，国内本周铝型材开工率为 60%，环比持平，同比-7.5pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66%，环比+0.8pct，同比+8.0pct。总结而言，铝型材和铝线缆开工保持上升势头，铝价易涨难跌。

■ 锡：精供需结构进一步向好

价格方面，国内精炼锡价格为 274320 元/吨，环比 5 月 10 日+12390 元/吨，涨幅 4.73%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 17373 吨，环比 5 月 10 日+683 吨，涨幅为 4.09%；LME 库存为 4935 吨，环比 5 月 10 日+135 吨，涨幅 2.81%；上期所+LME 库存合计为 22308 吨，环比+818 吨，增幅为 3.81%。

供应方面，印尼锡锭出口环比下滑。印尼贸易部公布的 4 月份印尼锡出口到主要国家的数量和价值 4 月份成交量环比下降 20.2%至 3,079 吨，价值环比下降 6.5%至 9,703 万美元。

需求方面，下游开工环比回升。根据 SMM 调研，国内 4 月份样本企业锡焊料产量 9365 吨，较 3 月份环比增加 8.38%，总样本开工率为 79.36%，较 3 月份提升 6.14 个百分点。

其他方面，前期缅甸锡矿并未如期复产助推锡价。影响仍将持续，我们认为锡价仍将保持强势。

■ 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 119890 元/吨，环比+12500 元/吨，涨幅 11.64%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3300 吨，环比+30 吨，跌幅 0.92%。

根据 SMM 分析，目前终端并没有对涨价完全妥协，观望气氛依旧浓厚。但是国内外持续偏紧，原料惜售的形势也非常明显。

整体来看，锑价延续上涨，工厂库存持续去库。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：通胀符合预期，降息预期再起，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：矿端供应预期偏紧，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：工厂持续去库，短逻辑催化价格加速上涨。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，铜金双轮驱动。**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。**华锡有色**：锡锑双金属驱动。

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	2024-05-17 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000975.SZ	银泰黄金	19.10	0.51	0.82	0.92	29.24	23.29	20.76	买入
600489.SH	中金黄金	14.75	0.61	0.78	0.72	16.21	18.91	20.49	买入
600547.SH	山东黄金	30.31	0.42	0.74	0.83	43.95	40.96	36.52	买入
600988.SH	赤峰黄金	17.99	0.49	0.64	0.83	29.00	28.11	21.67	买入
601899.SH	紫金矿业	18.78	0.80	1.12	1.48	15.53	16.77	12.69	买入
000630.SZ	铜陵有色	4.11	0.21	0.33	0.38	15.39	12.45	10.82	未评级
000923.SZ	河钢资源	20.33	1.40	2.09	2.66	12.02	9.73	7.64	买入

601168.SH	西部矿业	20.26	1.17	1.47	1.63	12.19	13.78	12.43	买入
603979.SH	金诚信	57.59	1.71	2.76	3.98	22.05	20.87	14.47	买入
603993.SH	洛阳钼业	8.69	0.38	0.49	0.53	13.61	17.73	16.40	买入
000408.SZ	藏格矿业	28.36	2.18	1.82	2.13	11.71	15.58	13.31	买入
000807.SZ	云铝股份	14.89	1.14	1.18	1.35	10.71	12.62	11.03	买入
601600.SH	中国铝业	7.77	0.39	0.52	0.60	14.41	14.94	12.95	买入
000933.SZ	神火股份	22.52	2.65	2.82	3.05	6.40	7.99	7.38	买入
002532.SZ	天山铝业	7.93	0.47	0.66	0.81	12.68	12.02	9.79	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.71	0.41	0.64	0.67	27.38	27.67	26.43	买入
000960.SZ	锡业股份	17.17	0.86	1.29	1.49	16.73	13.31	11.52	买入
600301.SH	华锡有色	17.87	0.50	0.92	0.99	25.38	19.42	18.05	买入
002738.SZ	中矿资源	34.09	3.03	1.99	2.66	12.29	17.13	12.82	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.....	17
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.....	9
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.....	13
图表 14: LME 铜库存 (吨).....	13
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 (%).....	14
图表 20: 国内铜管开工率 (%).....	14
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 (%)	15
图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)	15
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)	16
图表 32: 碳酸锂全行业库存 (吨)	16
图表 33: 重点关注公司及盈利预测	16

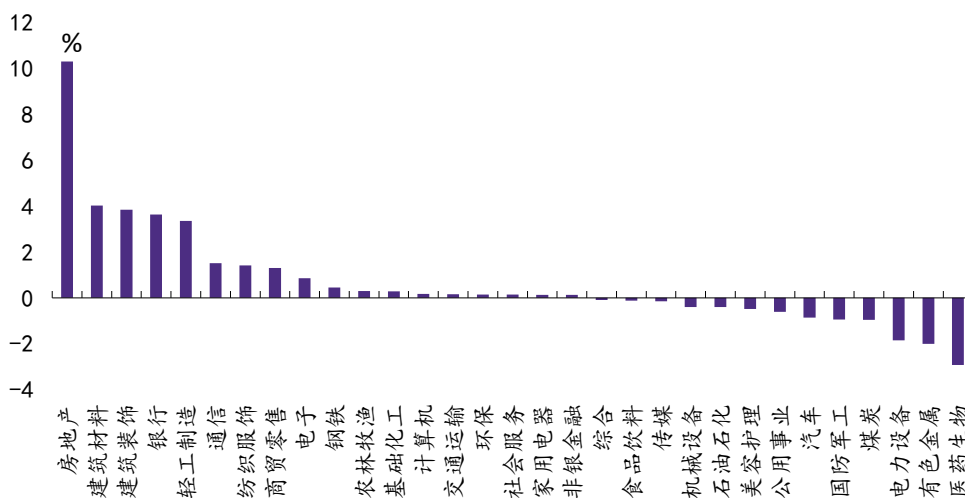
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2024.05.13-2024.05.17）有色金属（申万）行业板块周跌幅为 2.003%，在所有的申万一级行业中跌幅靠前。

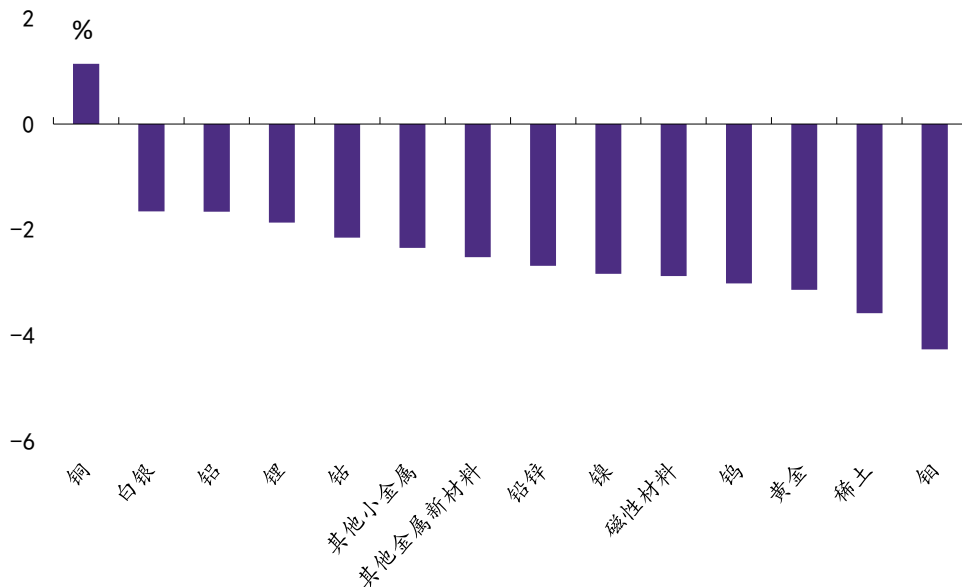
在申万有色金属板块三级子行业中，部分板块正增长。涨幅前三的子板块为铜（1.14%）、白银（-1.65%）、铝（-1.66%）。跌幅前三个三级子行业分别为黄金（-3.14%）、稀土（-3.58%）、钨（-4.26%）。

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



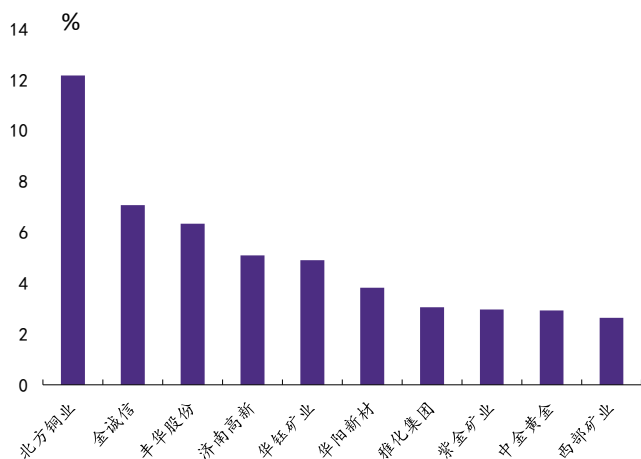
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是北方铜业（12.17%）、金诚信（7.06%）、丰华股份（6.34%）、济南高新（5.10%）、华钰矿业（4.91%）、华阳新材（3.82%）、雅化集团（3.05%）、紫金矿业（2.96%）、中金黄金（2.93%）、西部矿业（2.63%）。

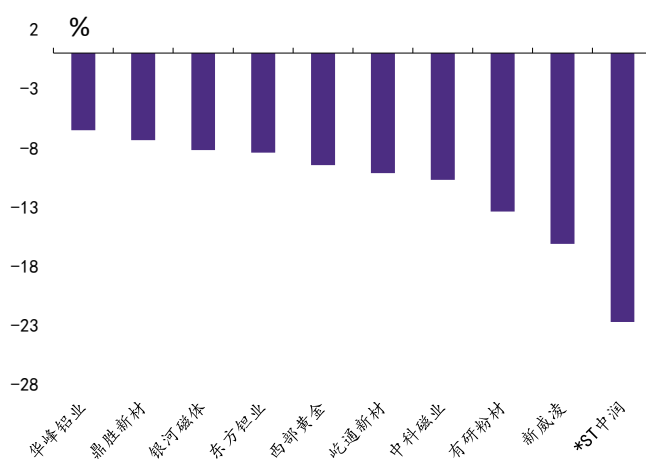
周度跌幅前十个股分别是华峰铝业（-6.51%）、鼎胜新材（-7.35%）、银河磁体（-8.19%）、东方钽业（-8.42%）、西部黄金（-9.47%）、屹通新材（-10.15%）、中科磁业（-10.71%）、有研粉材（-13.39%）、新威凌（-16.12%）、*ST中润（-22.73%）。

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月城镇调查失业率今值5%，低于前值5.2%。房地产投资方面，1至4月全国房地产开发投资今值-9.8%，低于前值-9.5%。消费方面，1至4月社会消费品零售总额同比今值4.1%，低于前值4.7%。生产方面，1至4月规模以上工业增加值同比今值6.3%，高于前值6.1%。

海外方面，美国4月核心PPI同比今值2.4%，高于预期2.3%，高于前值2.1%；环比今值0.5%，高于预期0.2%，高于前值-0.1%。美国4月核心CPI同比今值3.6%，与预期持平，低于前值3.8%；环比今值0.3%，与预期持平，低于前值0.4%。**鲍威尔认为美国PPI数据释放出相当混乱的信号，通胀是否将具有粘性目前未知。租金上涨对CPI数据影响的滞后性比原来更漫长，其中服务通胀的解决将最漫长，鲍威尔认为服务通胀无需回落至2%。梅斯特认为应当在更长时期内维持高利率，美联储通胀目标所面临的风险正上升。通胀进展将更多地取决于需求的降温，需更长时间使得通胀朝2%回落。博斯蒂克认为年底降息是适宜的。预计通胀将缓慢下降，仍然存在经济动能。**失业数据方面，美国5月4日当周续请失业救济人数(万人)今值179.4，高于预期178，高于前值178.1。美国5月11日当周首次申请失业救济人数(万人)今值22.2，高于预期22，低于前值23.2。鲍威尔认为劳动力市场出现诸多逐步降温 and 再平衡的迹象。

图表 5: 宏观新闻

日期	国家	内容
2024/5/14	美国	美国 4 月核心 PPI 同比今值 2.4%，预期 2.3%，前值 2.1%。
2024/5/14	美国	美国 4 月 PPI 同比今值 2.2%，预期 2.2%，前值 1.8%。
2024/5/14	美国	美国 4 月核心 PPI 环比今值 0.5%，预期 0.2%，前值-0.1%。
2024/5/14	美国	美国 4 月 PPI 环比今值 0.5%，预期 0.3%，前值-0.1%。
2024/5/14	美国	鲍威尔：美国 PPI 数据实际上释放出相当混乱的信号。（我）不会称 PPI 数据（过）热，但属于某种程度上的喜忧参半。在我看来，我们（FOMC）并不知道通胀是否将具有粘性。住房通胀一直有些让人感到费解。当前的租金上涨对 CPI 数据影响的滞后性比我们原来所认为的更加漫长。我（本来）认为，服务通胀（解决起来）将是最漫长的。服务通胀无需回落至 2%。
2024/5/14	美国	美联储主席鲍威尔：美国经济最近表现非常不错。家庭财务形势不错，杠杆率并非过高。许多行业仍然面临劳动力短缺问题。移民问题也在支持（美国经济）增长。劳动力市场出现诸多逐步降温 and 再平衡的迹象。
2024/5/15	美国	美国 4 月核心 CPI 同比今值 3.6%，预期 3.6%，前值 3.8%。
2024/5/15	美国	美国 4 月 CPI 同比今值 3.4%，预期 3.4%，前值 3.5%。
2024/5/15	美国	美国 4 月核心 CPI 环比今值 0.3%，预期 0.3%，前值 0.4%。
2024/5/15	美国	美国 4 月 CPI 环比今值 0.3%，预期 0.4%，前值 0.4%。
2024/5/16	美国	美国 5 月 4 日当周续请失业救济人数(万人)今值 179.4，预期 178，前值 178.1。
2024/5/16	美国	美国 5 月 11 日当周首次申请失业救济人数(万人)今值 22.2，预期 22，前值 23.2。
2024/5/17	中国	中国 4 月城镇调查失业率今值 5%，前值 5.2%。
2024/5/17	中国	中国 1 至 4 月全国房地产开发投资今值-9.8%，前值-9.5%。
2024/5/17	中国	中国 1 至 4 月社会消费品零售总额同比今值 4.1%，前值 4.7%。
2024/5/17	中国	中国 1 至 4 月规模以上工业增加值同比今值 6.3%，前值 6.1%。
2024/5/17	美国	美国亚特兰大联储主席博斯特克：到年底那段时间降息可能是适宜的。预计通胀将缓慢下降，仍然存在经济动能。2024 年，美国最新 CPI 数据低于三个月均值。住房通胀偏高，但现阶段已经是 2021 年中期以来的最低水平。美联储必须保持耐心，并保持警惕。企业不可以 100%地将通过价格因素来转嫁成本，美国经济正在放缓。
2024/5/17	美国	美联储票委梅斯特：应当在更长时期内维持高利率。美国短期通胀预期已经上升。数据意味着，美联储通胀目标所面临的那些风险已经上升。现在判断抗通胀的进展已经停滞还言之过早。月度 CPI 数据出现受人欢迎的下滑。通胀进展将更多地取决于（消费者/用工企业的）需求降温。今年，供给侧对（抗击高）通胀的帮助不会（像去年）那么大。需要更长时间，才能对通胀朝着 2%回落有信心。

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
2024/5/14	锌	SMM 5 月 14 日讯：5 月 14 日基本金属在宏观利好氛围中迎来普涨，沪锌主连盘中也接连上探，最高一度上冲至 24025 元/吨，刷新 2023 年 2 月以来的新高。截至日间收盘，沪锌主连以 1.26% 的涨幅报 23720 元/吨。对于此番锌价上涨的原因，SMM 认为主要是宏观利好以及资金面等原因带动。同时，锌基本面矿供应紧缺也在提振锌价。后续还需关注宏观方面指引以及库存变动情况，当前临近交割，锌锭库存后续或有继续累库的风险，警惕后续沪锌冲高回落的可能性。	SMM
2024/5/14	铜	SMM 快讯：AI 浪潮给铜带来新机遇？铜缆高速连接概念走强，胜蓝股份盘中涨停。AI 浪潮或将给铜带来新机遇，有机构预测高速铜缆的需求将增长等消息，带动高速铜缆连接概念板块盘中走强，截至 5 月 14 日 13:24，铜缆高速连接概念板块涨 2.03%，其指数报 972.96。个股方面：盘中出现 20CM 涨停的胜蓝股份涨幅收窄至 15.05%，神宇股份、兆龙互联、创益通、以及奥飞数据等涨幅居前。	SMM
2024/5/15	金	SMM 快讯：受美元走软支撑，贵金属期股出现了小幅的联袂拉升，截至 15 日 14:37，沪金报 558.72 元/克，涨 0.48%，沪银涨 0.46%；COMEX 黄金报 2364.1 美元/盎司，涨 0.18%；COMEX 白银报 27.82 美元/盎司，涨 0.41%。A 股市场方面，贵金属	SMM

板块走强，其板块指数最高涨至 1176.66 点，随着大盘调整幅度的扩大，其涨幅有所缩窄，截至 15 日收盘，贵金属板块指数报 1148.77 点，涨 0.35%。个股方面：中金黄金涨 3.83%，山东黄金、四川黄金、银泰黄金以及湖南黄金等涨幅居前。

2024/5/15 铅 SMM
SMM5 月 15 日讯：自五一假期归来之后，铅价便以势不可挡的涨势接连攀升，截至 5 月 15 日已经录得八连涨，且接连刷新阶段新高。在前几个交易日刷新 2018 年 12 月以来新高后，5 月 15 日沪铅主连盘中又一度冲至 18860 元/吨，一举刷新 2018 年 11 月以来的逾 5 年新高。截至日间收盘，沪铅主连以 2.59% 的涨幅报 18790 元/吨，相较 5 月 6 日收盘价 17740 元/吨上涨 1050 元/吨，涨幅达 5.92%。对于此番铅价“涨声不止”的原因，SMM 认为主要是市场多头力量占上风，资金青睐以及基本面等原因支撑。

2024/5/16 镍 SMM
SMM5 月 16 日讯，据公开数据显示，2024 年一季度，Konianbo 和 Doniambo 的 FeNi 产量分别为 5000、9100 镍吨。环比 2023 年四季度，Konianbo 下降 32.43%，Doniambo 下降 22.22%；同比 2023 年一季度 Konianbo 产量持平，Doniambo 下降 14.15%。以上项目均处于新喀里多尼亚，近期动乱影响下或影响 FeNi 正常生产，后续生产情况 SMM 会持续追踪。

2024/5/17 锂 SMM
紫金矿业计划 2028 年碳酸锂产量达 25 至 30 万吨。5 月 16 日，紫金矿业发布“五年发展规划”，公告对到 2030 年发展目标进行调整。其中提出到 2028 年，公司碳酸锂产量将达到 25-30 万吨/年。公司在近年将推进阿根廷 3Q 盐湖、西藏拉果错盐湖、湖南湘源锂矿项目一期和二期建设，启动马诺诺锂矿东北部勘探开发，“两湖两矿”项目将使公司成为全球最重要的锂企业之一。

2024/5/17 铝 SMM
5 月 16 日 LME 铝库存增加 59825 吨，至 2021 年 10 月以来最高水准，其中，巴生港仓库增加 6 万吨。

2024/5/17 铜 SMM
SMM 周评：海内外铜库存剪刀差扩大之际，宏观暖风带飞沪铜，需警惕获利资金兑现风险。本周铜市场上演了无数历史级别的戏码。COMEX 铜期货上演了历史性的逼空行情；SMM 全国主流地区铜库存（截至 5 月 16 日周四）增至至 41.04 万吨，创下了年内新高；沪铜在三大期货交易所的铜期货市场表现中本来表现稍弱，而央行“三箭齐发”，打出房贷重磅组合拳直接带着沪铜飞跃了 2006 年 5 月 17 日的高点（84300 元/吨）。

2024/5/18 铝 SMM
SMM5 月 18 日讯：宏观氛围偏暖，以及需求向好，本周沪铝主连整体呈区间震荡，截至周五日间收盘周度涨幅为 1.65%，周线四连涨。伦铝本周呈上扬趋势，截至周五夜间收盘周度涨幅为 3.62%，周线止住三连跌。现货市场，本周，SMM00 铝现货均价震荡运行，周度涨幅为 0.88%。整体来看，基本面供应端，国内电解铝运行产能维持增加态势，但进口原铝冲击减小，铝锭现货库存维持较安全阈值托举铝价。需求端，铝加工行业产能的扩张，使得行业出现竞争激烈、加工费下降的情况，但行业用铝总需求量维持增长，且国内房地产及汽车方面利好政策导向，市场对未来铝需求预期较好。在宏观情绪整体利好的背景下，叠加国内下游消费的韧性支撑，预计下周铝价或维持高位震荡。

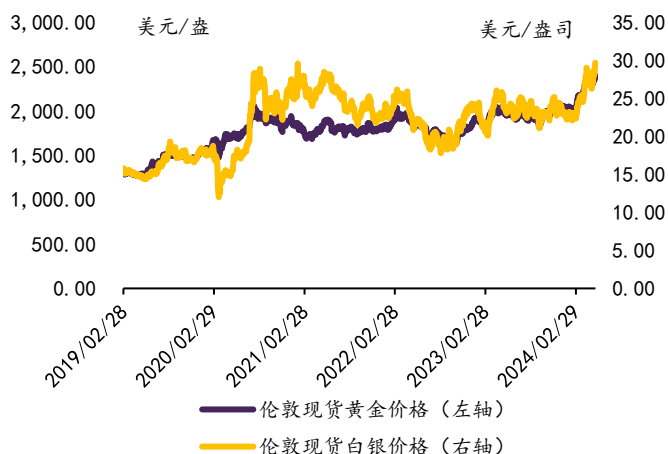
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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 2402.60 美元/盎司，环比上涨 30.15 美元/盎司，涨幅为 1.27%。周内伦敦白银价格为 29.68 美元/盎司，环比上涨 1.04 美元/盎司，涨幅为 3.63%。

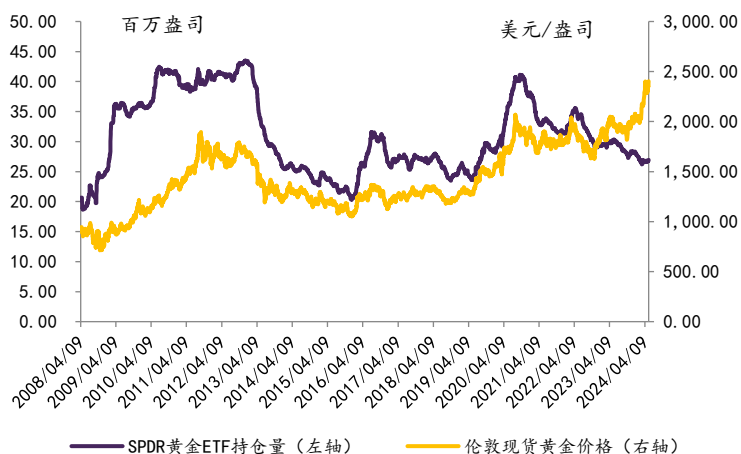
持仓方面：本周 SPDR 黄金 ETF 持仓为 2696 万盎司，环比增长 21 万盎司。本周 SLV 白银 ETF 持仓为 4.18 亿盎司，环比减少 279 万盎司。

图表 7: 黄金及白银价格



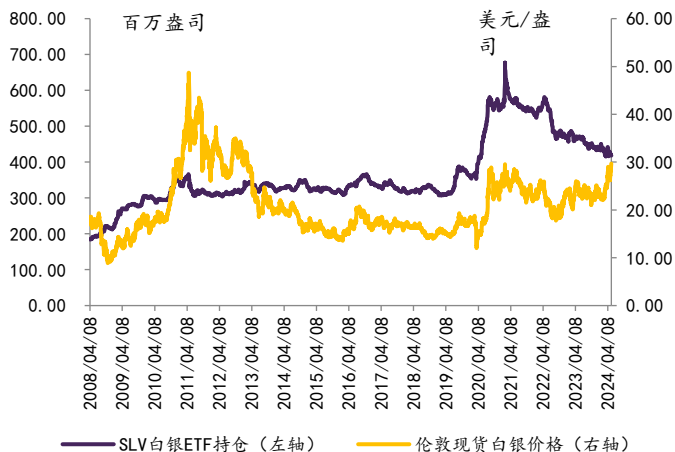
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 8: 黄金价格与 SPDR 持仓比较



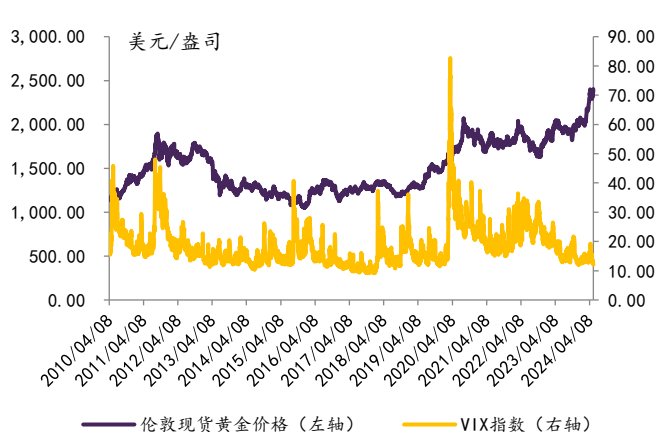
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 9: 白银价格和 SLV 持仓比较



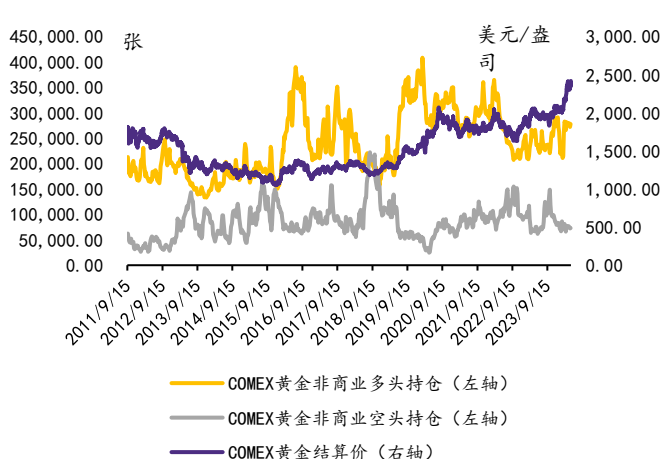
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 10: 黄金价格和 VIX 恐慌指数比较



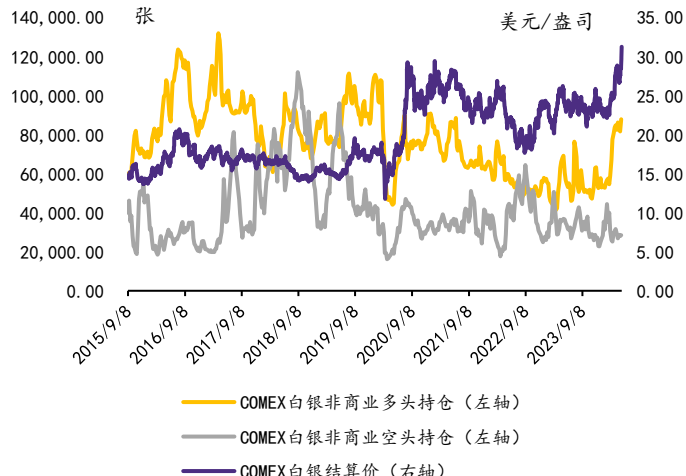
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

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 10480 美元/吨，环比 5 月 10 日+418 美元/吨，涨幅 4.15%。SHFE 铜收盘价 83920 元/吨，环比 5 月 10 日+3240 元/吨，跌幅 4.02%。**库存方面**，LME 库存为 103650 吨（环比 5 月 10 日+200 吨，同比+11675 吨）；COMEX 库存为 20110 吨（环比 5 月 10 日-1420 吨，同比-7537 吨）；SHFE 库存为 291020 吨（环比 5 月 10 日+644 吨，同比+188509 吨）。三地合计库存 414780 吨，环比 5 月 10 日-576 吨，同比+192647 吨。SMM 统计国内铜社会库存当周为 41.04 万吨，环比 5 月 9 日+0.82 万吨。

中国铜精矿 TC 现货上周价格为 2.00 美元/干吨，铜精矿 TC 维持极低位置。下游方面，国内 4 月精铜制杆开工率为 68.96%，环比-2.18pct；国内 4 月铜管开工率 86.53%，环比+0.56pct。

铝：价格方面，国内电解铝价格为 20760 元/吨，环比 5 月 10 日+160 元/吨，涨幅 0.78%。**库存方面**，本周 LME 铝库存为 1093275 吨（环比 5 月 10 日+189425 吨，同比+536725 吨）；国内上期所库存为 215634 吨（环比 5 月 10 日+3936 吨，同比+29476 吨）；SMM 国内社会铝库存为 74.7 万吨（环比-3.1 万吨，同比-4.0 万吨）。

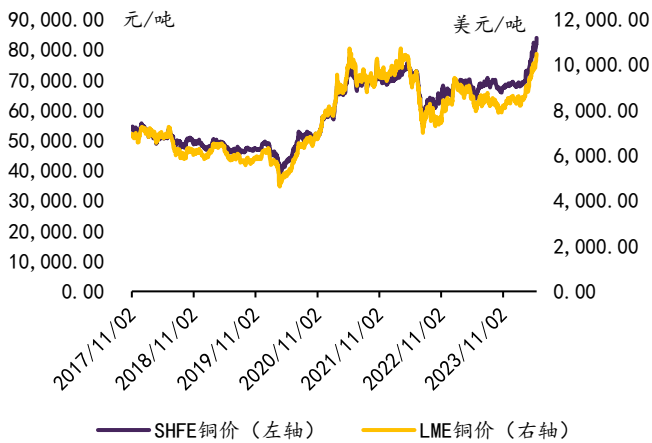
下游方面，国内本周铝型材开工率为 60%，环比持平，同比-7.5pct。国内本周铝线缆龙头企业开工率为 66%，环比+0.8pct，同比+8.0pct。

锡：价格方面，国内精炼锡价格为 274320 元/吨，环比 5 月 10 日+12390 元/吨，涨幅 4.73%。**库存方面**，本周国内上期所库存为 17373 吨，环比 5 月 10 日+683 吨，涨幅为 4.09%；LME 库存为 4935 吨，环比 5 月 10 日+135 吨，涨幅 2.81%；上期所+LME 库存合计为 22308 吨，环比+818 吨，增幅为 3.81%。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 119890 元/吨，环比+12500 元/吨，涨幅 11.64%。**库存方面**，本周国内锑锭工厂库存 3300 吨，环比+30 吨，跌幅 0.92%。

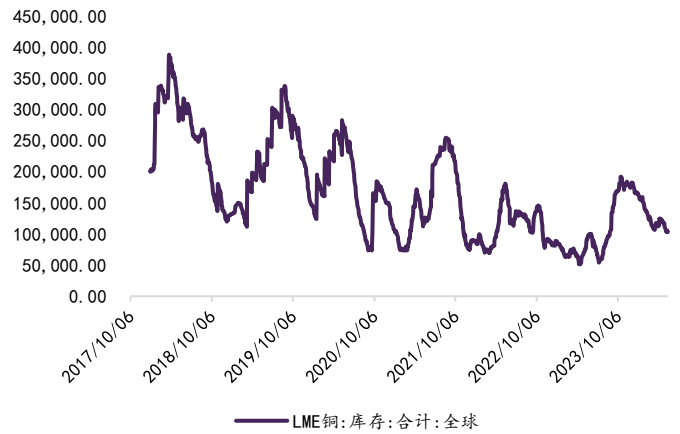
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 10.25 万元/吨，环比-0.6 万元/吨，跌幅 5.53%。**库存方面**，本周国内碳酸锂全行业库存 21940 吨，环比+29 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



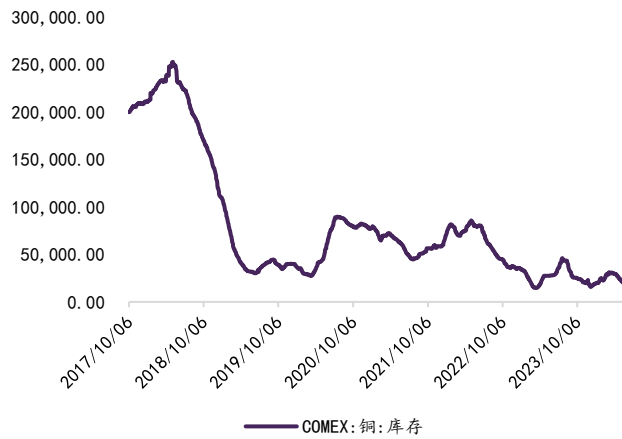
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



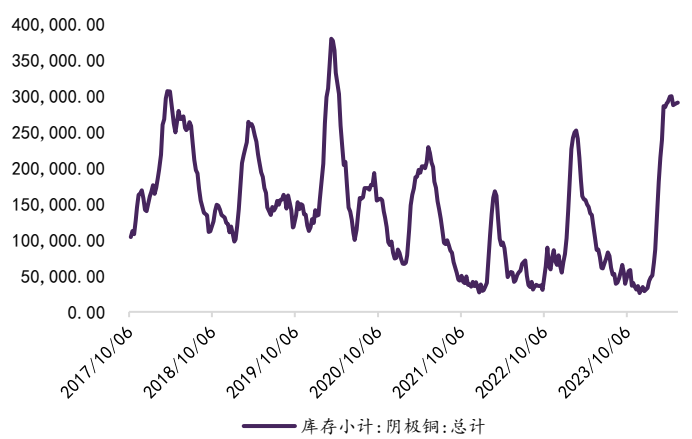
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



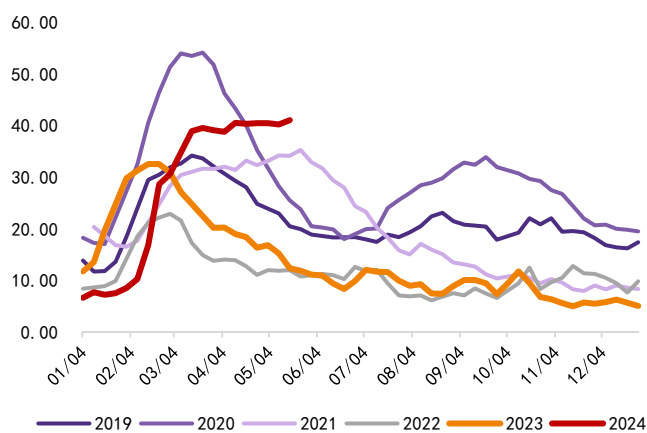
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



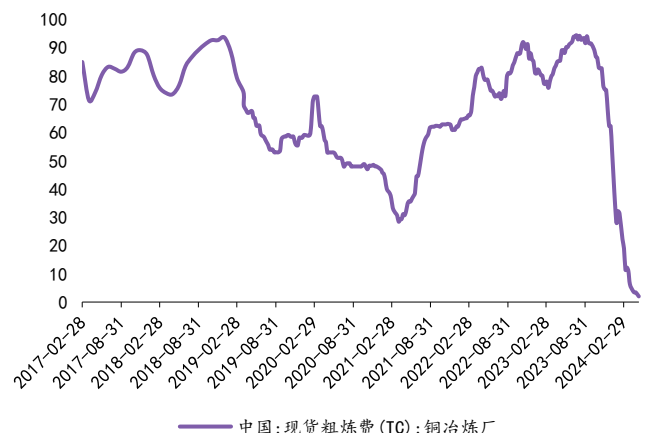
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 国内铜社会库存 (万吨)



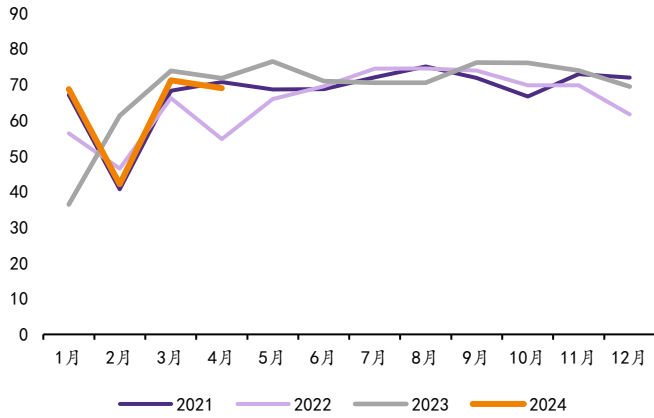
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 18: 国内铜精矿现货 TC 价格 (美元/干吨)



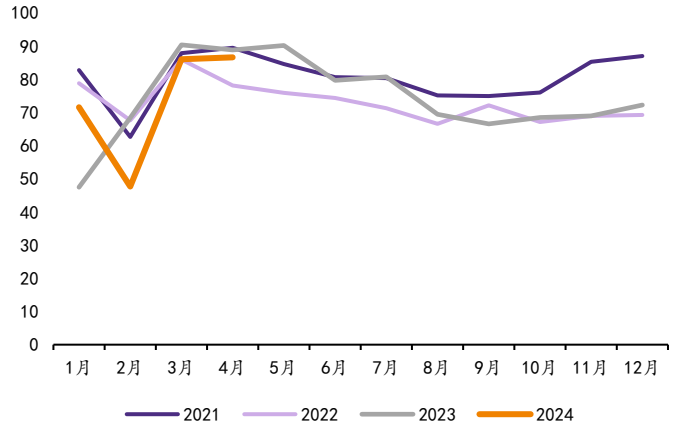
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 19: 国内精铜制杆开工率 (%)



资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 20: 国内铜管开工率 (%)



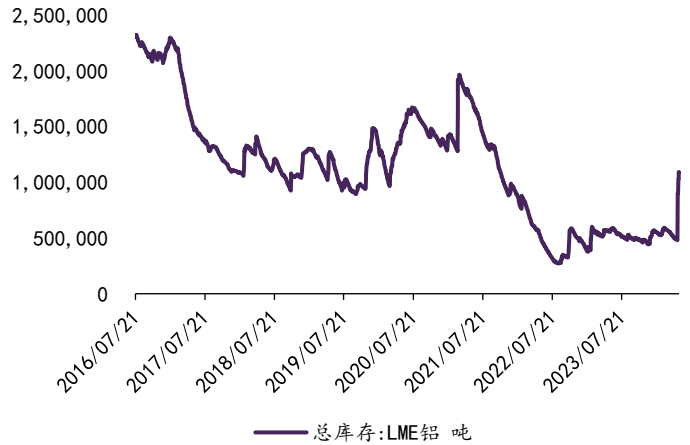
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 21: 国内电解铝价格 (元/吨)



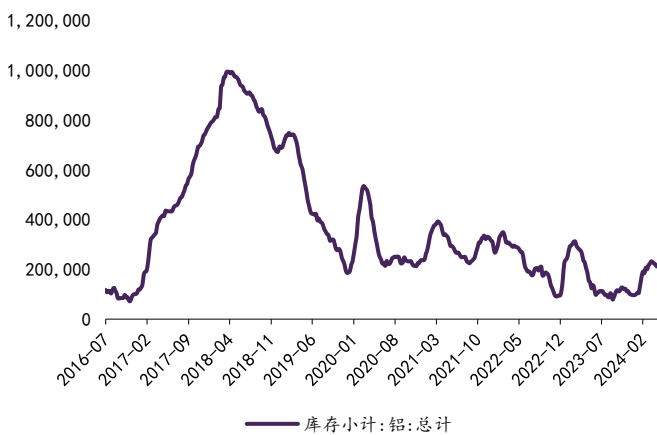
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 22: LME 铝总库存 (吨)



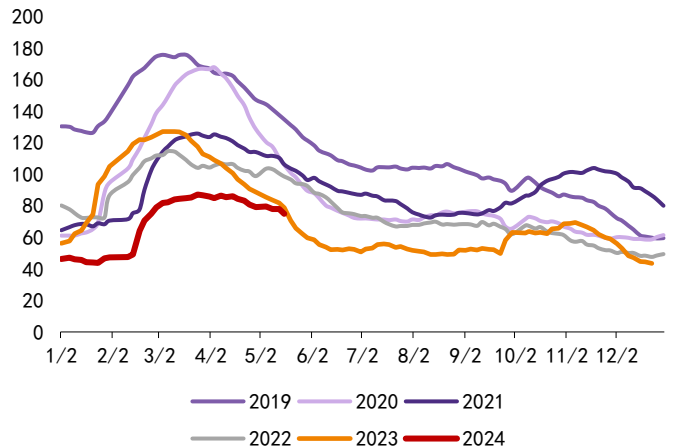
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 23: SHFE 铝总库存 (吨)



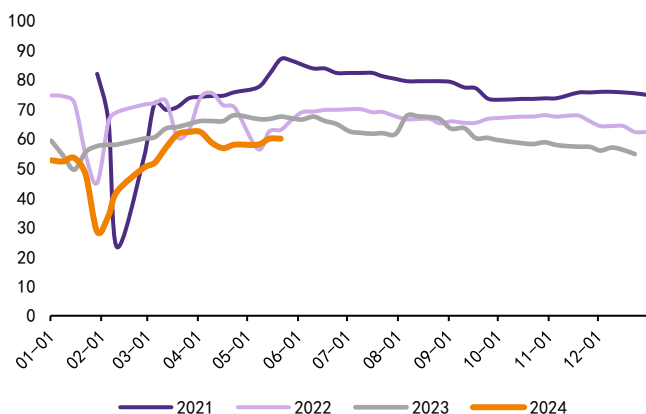
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 24: 国内铝社会库存 (吨)



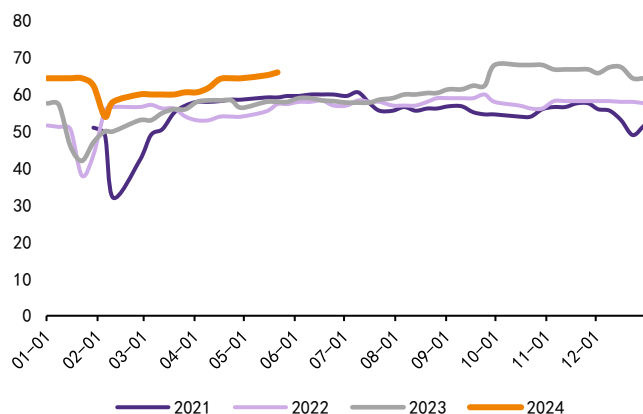
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 25: 铝型材龙头开工率 (%)



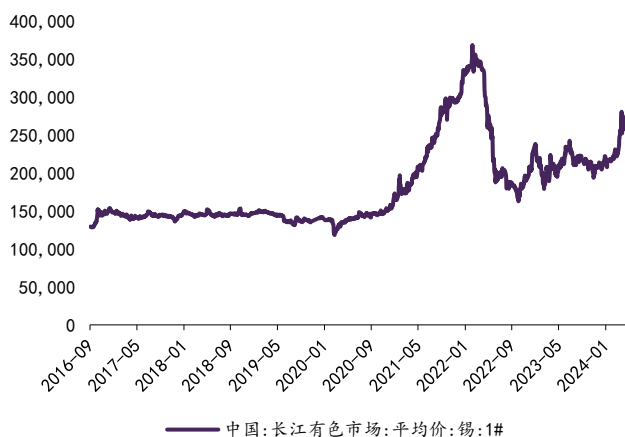
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 26: 铝线缆龙头开工率 (%)



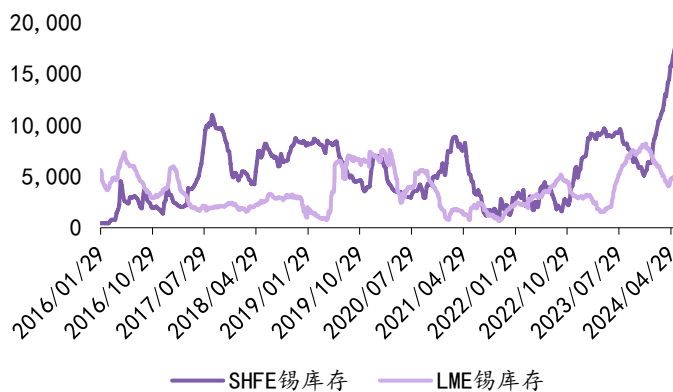
资料来源: SMM, 华鑫证券研究

图表 27: 国内精炼锡价格 (元/吨)



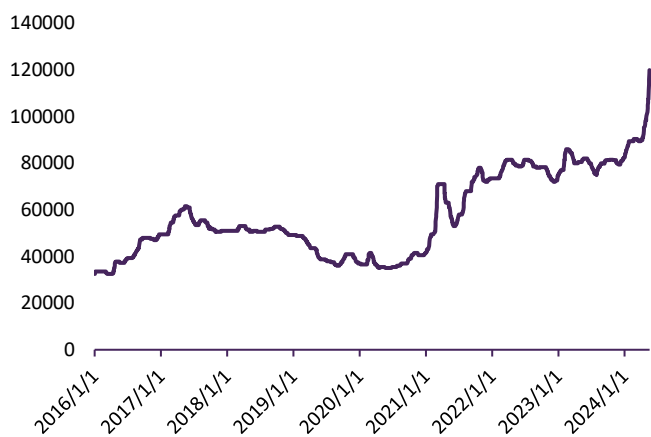
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 28: SHFE+LME 锡总库存 (吨)



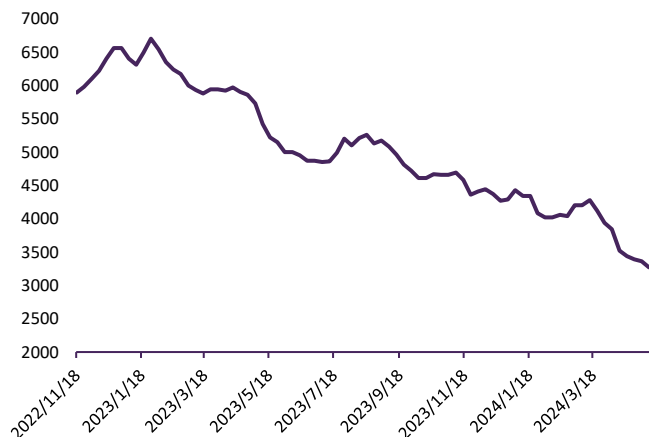
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 29: 锡锭价格 (元/吨)



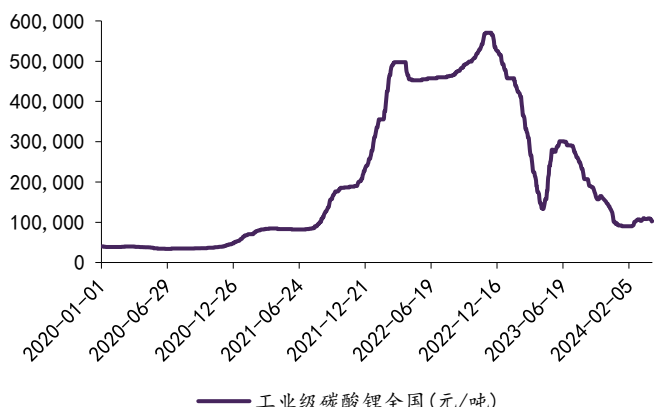
资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 30: 锡锭工厂库存 (吨)

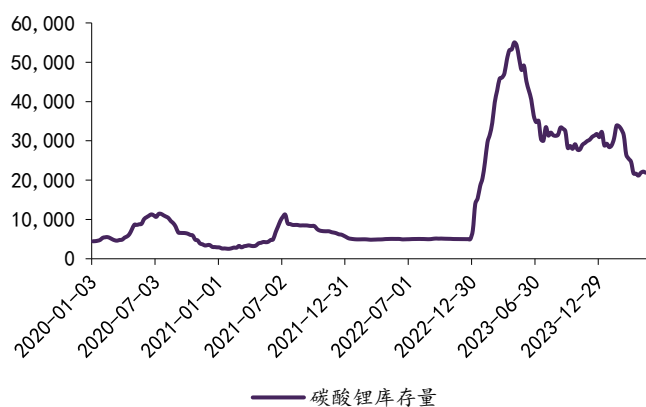


资料来源: 百川盈孚, 华鑫证券研究

图表 31：工业级碳酸锂价格（元/吨）



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

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：通胀符合预期，降息预期再起，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：矿端供应预期偏紧，锡价偏强看待。维持锡行业“推荐”投资评级。

锑：工厂持续去库，短逻辑催化价格加速上涨。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	2024-05-17			EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E			
000975.SZ	银泰黄金	19.10	0.51	0.82	0.92	29.24	23.29	20.76	买入		
600489.SH	中金黄金	14.75	0.61	0.78	0.72	16.21	18.91	20.49	买入		
600547.SH	山东黄金	30.31	0.42	0.74	0.83	43.95	40.96	36.52	买入		
600988.SH	赤峰黄金	17.99	0.49	0.64	0.83	29.00	28.11	21.67	买入		
601899.SH	紫金矿业	18.78	0.80	1.12	1.48	15.53	16.77	12.69	买入		
000630.SZ	铜陵有色	4.11	0.21	0.33	0.38	15.39	12.45	10.82	未评级		
000923.SZ	河钢资源	20.33	1.40	2.09	2.66	12.02	9.73	7.64	买入		
601168.SH	西部矿业	20.26	1.17	1.47	1.63	12.19	13.78	12.43	买入		
603979.SH	金诚信	57.59	1.71	2.76	3.98	22.05	20.87	14.47	买入		
603993.SH	洛阳钼业	8.69	0.38	0.49	0.53	13.61	17.73	16.40	买入		
000408.SZ	藏格矿业	28.36	2.18	1.82	2.13	11.71	15.58	13.31	买入		
000807.SZ	云铝股份	14.89	1.14	1.18	1.35	10.71	12.62	11.03	买入		
601600.SH	中国铝业	7.77	0.39	0.52	0.60	14.41	14.94	12.95	买入		

公司代码	名称	2024-05-17		EPS		PE		投资评级	
000933.SZ	神火股份	22.52	2.65	2.82	3.05	6.40	7.99	7.38	买入
002532.SZ	天山铝业	7.93	0.47	0.66	0.81	12.68	12.02	9.79	买入
002155.SZ	湖南黄金	17.71	0.41	0.64	0.67	27.38	27.67	26.43	买入
000960.SZ	锡业股份	17.17	0.86	1.29	1.49	16.73	13.31	11.52	买入
600301.SH	华锡有色	17.87	0.50	0.92	0.99	25.38	19.42	18.05	买入
002738.SZ	中矿资源	34.09	3.03	1.99	2.66	12.29	17.13	12.82	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，铜金双轮驱动。**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。华锡有色：锡锑双金属驱动。

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。