

有色金属行业周报 (5.20-5.24)

美联储纪要打压降息预期致金属价格回落，但短期波动不改上涨趋势，继续推荐金铜铝锡

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	-3.94%	9.15%
相对表现 (pct)	-5.6	9.3

团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号: S0210522090001
邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福有色】20240518 周报: 降息预期加强及宏观利好政策提振有色金属市场, 继续推荐金铜铝锡
- 【华福有色】20240511 周报: 美失业数据超预期, 有色板块回调接近尾声, 继续推荐金铜铝锡
- 【华福有色】20240427 周报: 美或陷入滞胀金价上涨趋势不变, 有色板块虽有回调但逻辑不改, 继续推荐金铜铝
- 【华福有色】20240420 周报: 地缘冲突升级, 逆全球化带动有色商品价格, 推荐金铜铝锡
- 【华福有色】20240413 周报: 金价再创新高, 继续推荐金铜铝主赛道龙头, 关注稀土等底部交易机会

投资要点:

➤ **贵金属:** 美降息预期变化致贵金属冲高回落, 但中长期仍有确定性。本周公布的美联储会议纪要打压降息预期, 美元美债小幅走高, 贵金属冲高回落, 周内表现白银拥有更大弹性。我们认为, 美降息趋势确定性高, 叠加美元信用弱化和避险情绪的提振, 贵金属中长期上行趋势不改, 趋势大于节奏, 中长期仍有绝对收益。**个股:** 黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金, 低估弹性关注株冶集团和玉龙股份, 其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业; 白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

➤ **工业金属:** 风险释放拖累金属价格回调, 制造业PMI改善提振价格支撑。宏观情绪拖累, 多头获利了结致金属价格普遍回落, 释放部分高价格风险, 但国内政策刺激叠加全球制造业PMI预期改善, 工业金属需求逻辑将逐渐兑现, 价格上行趋势不改。铜, 矿端继续偏紧, 本周TC再次回落, 截至5月17日, 国内现货铜粗炼加工费为1.7美元/吨; 需求端, 下游对当前价格接受度较低, 但终端板块整体消费在未来并不悲观, 国内三大白电排产仍处高位, 6月份空冰洗排产同比+13.2%。我们认为, 短期铜价创价格新高后释放风险有所回落, 但中期铜价中枢上移趋势不变, 长期看, 新能源需求强劲将带动供需缺口拉大, 当前铜价长期看或仅是新起点。**个股:** 铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业, 小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信, 其他关注河钢股份、藏格矿业等; 电解铝推荐中国铝业、云铝股份, 关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等; 锡矿建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

➤ **其他小金属:** 锡加速上行, 钨涨势暂歇。锡, 本周锡价延续涨势, 国内报价最高幅已经出现14.5万元/吨。供给端, 国内矿山因安全减产叠加俄罗斯矿进口下降, 原料端持续紧张, 上游看涨以及惜售情绪强烈。我们认为短期阻燃+光伏共振提振需求复苏, 市场现货紧张, 锡价继续偏强; 长期, 仍看好光伏玻璃对锡需求的拉动, 叠加锡矿增量有限, 锡价长牛。钨, 本周钨价暂稳, 钨矿价格达到历史新高后暂时休整, 65%黑钨精矿价格报15.7万元/吨左右, 国内矿山增产困难叠加上游惜售, 市场货源仍然偏紧。需求方面, 制造业恢复叠加设备更新预期利于价格传导, 中长期随着下游采购, 钨价基础不断夯实, 价格有望重回涨势。**个股:** 锡建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业; 钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业; 钼关注金钼股份、中金黄金、洛阳钼业; 稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

➤ **一周市场回顾:** 有色(申万)指数跌3.70%, 表现弱于沪深300。**个股涨幅前十:** 电工合金(+21.50%)、科创新源(+17.02%)、万顺新材(+15.30%)、有研粉材(+14.27%)、华钰矿业(+11.27%)、三超新材(+10.07%)、博威合金(+6.71%)、光智科技(+5.96%)、中一科技(+5.95%)、铜冠铜箔(+5.69%)。

➤ **风险提示:** **新能源金属:** 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

正文目录

一、	投资策略	1
1.1	贵金属：美降息预期变化致贵金属冲高回落，但中长期仍有确定性.....	1
1.2	工业金属：风险释放拖累金属价格回调，制造业 PMI 改善提振价格支撑 .	1
1.3	新能源金属：碳酸锂需求转弱，价格上涨困难	2
1.4	其他小金属：锑加速上行，钨涨势暂歇	2
二、	一周回顾：有色指数跌 3.70%，三级子板块中铅锌跌幅最小	2
2.1	行业：有色（申万）指数跌 3.70%，跑输沪深 300	2
2.2	个股：电工合金涨幅 21.50%，龙宇燃油跌幅 22.48%	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低	4
三、	重大事件：	4
3.1	宏观： 美国当周初请失业金人数 21.5 万人，为 4 月 27 日当周以来新低， 预期 22 万人.....	5
3.2	行业： Antamina 铜矿运营寿命从 2028 年延长至 2036 年	6
3.3	个股： 天铁股份签署 3062 万元合同	6
四、	有色金属价格及库存	7
4.1	工业金属：工业金属涨跌不一，铜去库	7
4.2	贵金属：美债、美元走强，贵金属普跌	9
4.3	小金属：电碳期货价格上涨.....	10
五、	风险提示	11



图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅	2
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十	3
图表 4: 有色板块个股跌幅前十	3
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	4
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	4
图表 9: 宏观动态	5
图表 10: 行业动态	6
图表 11: 个股动态	6
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	8
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	8
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	8
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费	8
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	9
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	9
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	10

一、 投资策略

1.1 贵金属：美降息预期变化致贵金属冲高回落，但中长期仍有确定性

行业：美国十年 TIPS 国债+1.90%和美元指数+0.24%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-2.49%、-3.50%、-2.33%和-1.40%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+3.07%、-3.89%、+4.63%和+4.75%。

点评：本周公布的美联储会议纪要打压降息预期，美元美债小幅走高，贵金属冲高回落，周内表现白银拥有更大弹性。数据方面，本周公布美联储会议纪要后，多位官员愿在必要时进一步收紧政策，长期中性利率可能高于此前预期，市场关于9月份降息的概率降至46.6%，对降息次数的押注由此前的2次变为1次；美国5月密歇根大学消费者信心指数终值69.1，预期67.5，初值67.4，虽然高于预期但仍环比4月终值77.2仍有下降。我们认为，美降息趋势确定性高，叠加美元信用弱化和避险情绪的提振，贵金属中长期上行趋势不改，趋势大于节奏，中长期仍有绝对收益。

个股：黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

1.2 工业金属：风险释放拖累金属价格回调，制造业 PMI 改善提振价格支撑

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅锌(+3.5%)>铜(-0.2%)>镍(-0.4%)>铝(-0.7%)>铅(-1.1%)>锡(-1.4%)。

点评：宏观情绪拖累，多头获利了结致金属价格普遍回落，释放部分高价格风险，但国内政策刺激叠加全球制造业 PMI 预期改善，工业金属需求逻辑将逐渐兑现，价格上行趋势不改。**铜**，供给端，海外矿供应仍有趋紧预期，本周国内现货铜粗炼加工费再次回落，截止5月21日为1.7美元/吨；需求端，下游铜杆等订单低迷叠加强对价格接受度较低，维持刚需补库策略未改，但终端板块整体消费在未来并不悲观，国内三大白电排产仍处高位，6月份空冰洗排产同比+13.2%；库存方面，全球社会库存44.2万吨，较上周减少0.39万吨。我们认为，短期铜价创价格新高后释放风险有所回落，但中期铜价中枢上移趋势不变；长期看，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，当前铜价长期看或仅是新起点。**铝**，氧化铝方面，氧化铝价格再创新高，晋豫地区有复产传闻但矿山恢复情况不佳，同时云南及内蒙古地区电解铝产能陆续释放，需求提升将进一步带动氧化铝现货偏紧，价格震荡向上。电解铝方面，全球电解铝库存193.0万吨，环比+4.35万吨，原料端氧化铝价格上行提振成本支撑。我们认为，短期房地产利好政策频发，地产拖累铝消费的悲观预期逐步修复，价格涨势不变，中长期看，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。

个股：铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注河钢股份、藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、云铝股份，关注神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等；锡低邦复产仍未有消息，去库预期不断提振，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：碳酸锂需求转弱，价格上涨困难

行业：新能源方面：锂辉石精矿-0.2%、氢氧化锂（电）-1.7%、碳酸锂（电）-0.5%、电碳（期）+1.3%、硫酸镍（电）+4.0%；硫酸钴（电）+1.6%，电钴+5.3%，四氧化三钴-0.4%；LFP-0.2%、NCM622+1.1%、NCM811+1.0%，LCO持平。

点评：锂，本周碳酸锂价格小幅上涨，但需求转弱，预计继续上行空间有限。供给端，江西部分企业因环保问题有减产或停产，整体产量情况影响不大，青海地区盐湖气温回暖，产量逐步提升，4月智利往中国出口2.29万吨，且出口价格下降，5月已有到港，或冲击国内市场。需求端，5月下游需求转弱，月内材料厂订单减少，排产下降，电池厂有延迟提货情况，下游产业链或有垒库。短期供给增速大于需求增速，锂价或继续走弱，24全年过剩局面未改，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡。锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注底部战略性布局机会。**镍，**新喀里多尼亚暴力事件或影响全球镍矿供应，镍价阶段性反弹，周内冲高回落，我们认为短期供给风险增加对价格有所提振，而长期供需过剩趋势不变，上方空间有限。

个股：建议关注：盐湖股份、藏格矿业、永兴材料及紫金矿业；**弹性关注：**江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。**其他板块：**低成本湿法项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：锑加速上行，钨涨势暂歇

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）-5.0%，氧化镱-1.7%，氧化铈-2.4%。其他小金属：锑锭+9.7%、钨精矿+1.6%、钼精矿+4.6%。

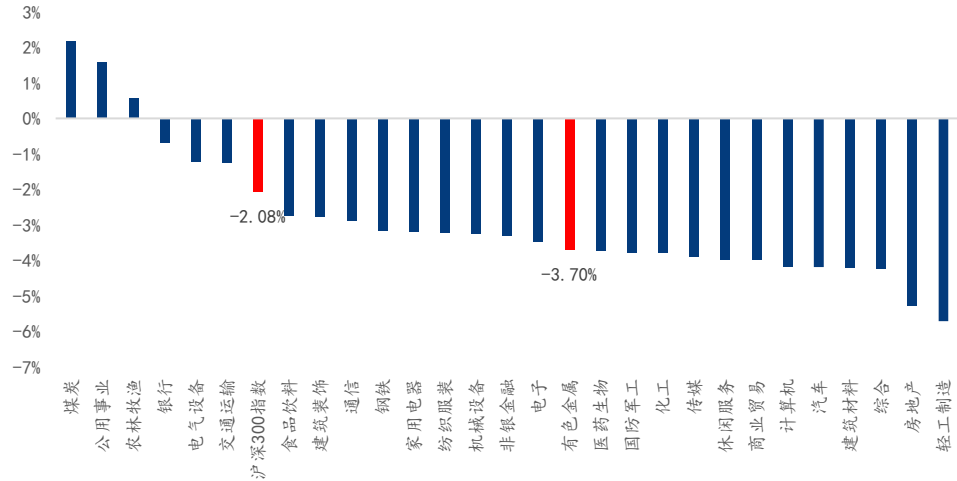
点评：锑，本周锑价延续涨势，国内报价最高幅已经出现14.5万元/吨。供给端，国内矿山因安全减产叠加俄罗斯矿进口下降，原料端持续紧张，上游看涨以及惜售情绪强烈。我们认为短期阻燃+光伏共振提振需求复苏，市场现货紧张，锑价继续偏强；长期，仍看好光伏玻璃对锑需求的拉动，叠加锑矿增量有限，锑价长牛。**钨，**本周钨价暂稳，钨矿价格达到历史新高高度后暂时休整，65%黑钨精矿价格报15.7万元/吨左右，国内矿山增产困难叠加上游惜售，市场货源仍然偏紧。需求方面，制造业恢复叠加设备更新预期利于价格传导，中长期随着下游采购，钨价基础不断夯实，价格有望重回涨势。**稀土，**本周氧化物市场整体呈现急跌缓稳再跌的态势，随着采购及需求的偏弱导致观望情绪增加，成交及报价开始小幅回调。供给端，供应充足稳定，上游原料供应充足，分离企业生产稳定，产量较多，金属厂炉台生产正常，暂无听闻更多停减产情况；需求端，新增订单暂时有限。

个股：锑建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；**钨**关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；**钼**关注金钼股份、中金黄金、洛阳钼业；**稀土**关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

二、一周回顾：有色指数跌3.70%，三级子板块中铅锌跌幅最小

2.1 行业：有色（申万）指数跌3.70%，跑输沪深300

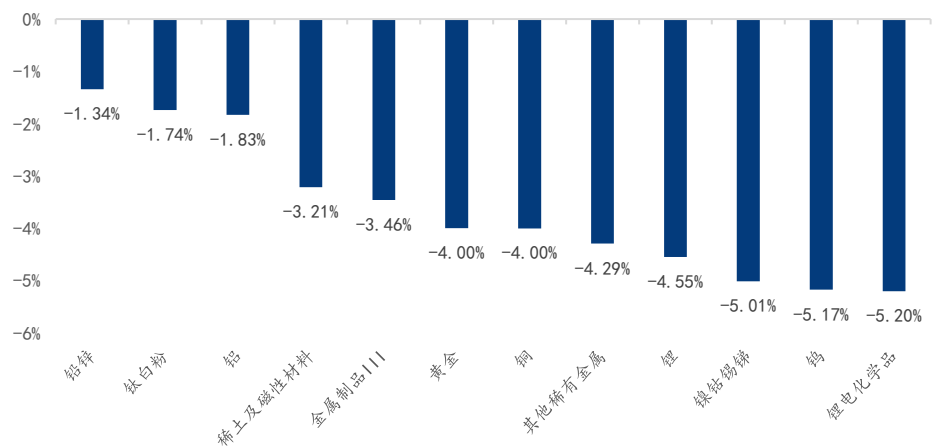
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑输沪深300，三级子板块中铅锌跌幅最小。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

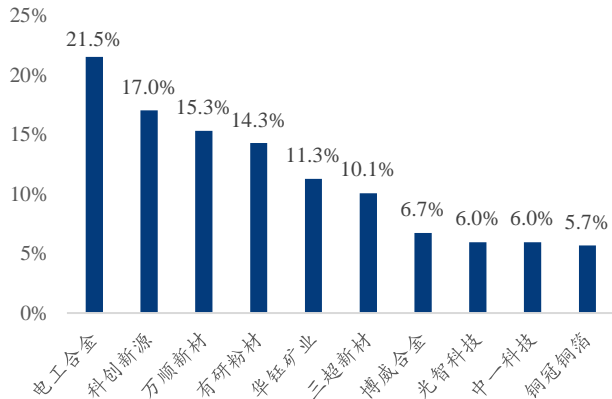
2.2 个股：电工合金涨幅 21.50%，龙宇燃油跌幅 22.48%

本周涨幅前十：电工合金 (+21.50%)、科创新源 (+17.02%)、万顺新材 (+15.30%)、有研粉材 (+14.27%)、华钰矿业 (+11.27%)、三超新材 (+10.07%)、博威合金 (+6.71%)、光智科技 (+5.96%)、中一科技 (+5.95%)、铜冠铜箔 (+5.69%)。

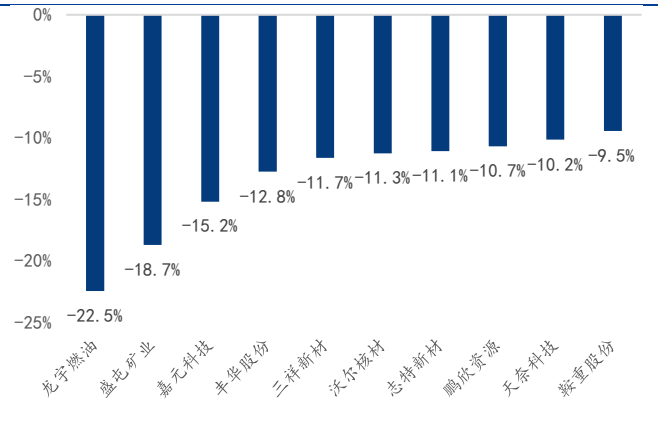
本周跌幅前十：龙宇燃油 (-22.48%)、盛屯矿业 (-18.73%)、嘉元科技 (-15.20%)、丰华股份 (-12.76%)、三祥新材 (-11.65%)、沃尔核材 (-11.29%)、志特新材 (-11.11%)、鹏欣资源 (-10.70%)、天奈科技 (-10.16%)、鞍重股份 (-9.47%)。

图表 3：有色板块个股涨幅前十

图表 4：有色板块个股跌幅前十



数据来源: wind、华福证券研究所

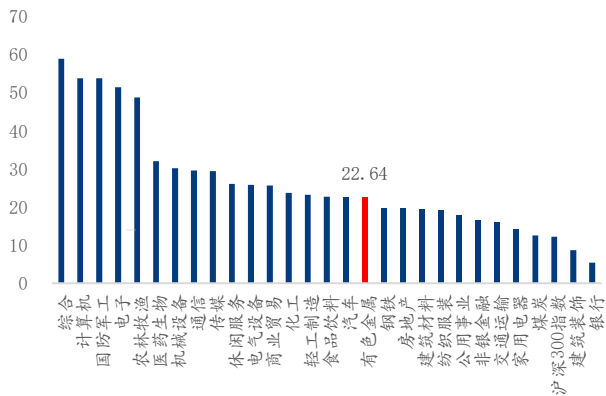


数据来源: wind、华福证券研究所

2.3 估值: 铜铝板块估值较低

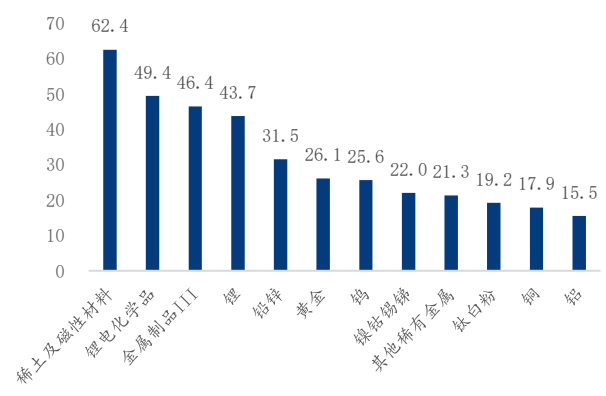
截止至5月24日,有色行业PE(TTM)估值为22.64倍,中信三级子行业中,铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高,估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

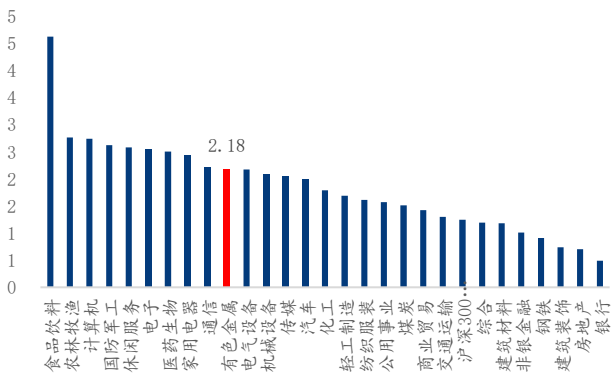
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE(TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

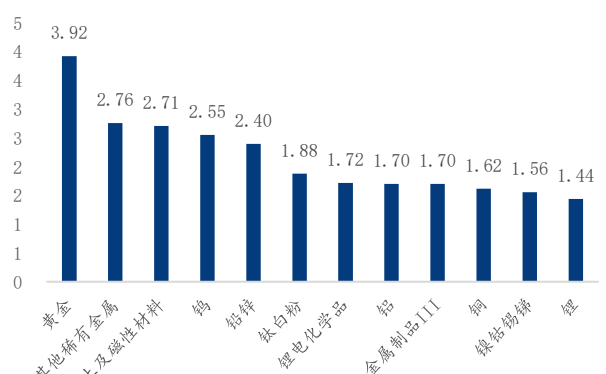
截止5月24日,有色行业PB(LF)估值为2.18倍,位居所有行业中上水平。中信三级子行业中,铜板块PB估值相对较低位。

图表 7: 有色行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源: wind、华福证券研究所

三、 重大事件:

3.1 宏观：美国当周初请失业金人数 21.5 万人，为 4 月 27 日当周以来新低，预期 22 万人

图表 9：宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/5/20	中国	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024 年 5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%。	WIND
2024/5/21	中国	国家统计局发布 4 月份分年龄组失业率数据。2024 年 4 月，全国城镇不包含在校生的 16-24 岁劳动力失业率为 14.7%，25-29 岁劳动力失业率为 7.1%，30-59 岁劳动力失业率为 4.0%。	WIND
2024/5/21	美国	美联储理事沃勒(Christopher Waller)周二援引一系列通货膨胀数据，认为价格压力正在缓解，他认为没有必要进一步加息。然而，这位政策制定者补充说，在他支持降息之前，他需要一些说服力。	WIND
2024/5/22	欧洲	欧洲央行行长拉加德表示，非常有信心欧洲央行已经控制住了通胀；如果通胀路径保持不变，欧洲央行 6 月降息的可能性很大。	WIND
2024/5/22	英国	英国 4 月 CPI 同比升 2.3%，预期升 2.1%，前值升 3.2%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.6%。英国 4 月核心 CPI 同比升 3.9%，预期升 3.6%，前值升 4.2%；环比升 0.9%，预期升 0.7%，前值升 0.6%。	WIND
2024/5/23	美国	美联储公布联邦公开市场委员会（FOMC）4 月 30 日至 5 月 1 日的会议纪要。会议纪要显示，美联储决定 5 月仍放缓加息步伐，将联邦基金利率目标区间继续维持在 5.25%-5.50% 之间。“许多”官员不确定货币政策的限制性程度；“多方”与会者愿意在必要时进一步收紧政策。	WIND
2024/5/23	美国	“美联储传声筒”Nick Timiraos 撰文称，美联储官员在最近一次会议上得出结论，他们需要将利率维持在当前水平的比此前预期的更长。上月，美国通胀数据连续第三个月令人失望。根据最新的会议纪要，尽管官员们仍然认为利率高到足以抑制经济活动并降低通胀，但他们暗示，他们对政策限制性的程度不那么确定。数目不详的官员提到，如果通胀风险使得收紧政策变得合理，他们愿意进一步收紧政策。去年下半年，物价压力明显放缓，美联储官员在 3 月份曾暗示，如果再出现一两个月的温和通胀，他们可能准备开始降息。但第一季的一系列数据显示，经济中的物价压力正在升温，除非就业市场意外走弱，否则美联储已被迫搁置未来几个月开始降息的任何考虑。	WIND
2024/5/23	中国	国家能源局发布 1-4 月份全国电力工业统计数据显示，截至 4 月底，全国累计发电装机容量约 30.1 亿千瓦，同比增长 14.1%。其中，太阳能发电装机容量约 6.7 亿千瓦，同比增长 52.4%；风电装机容量约 4.6 亿千瓦，同比增长 20.6%。1-4 月份，全国发电设备累计平均利用 1097 小时，比上年同期减少 49 小时。其中，风电 789 小时，比上年同期减少 77 小时；太阳能发电 373 小时，比上年同期减少 42 小时；核电 2471 小时，比上年同期减少 1 小时；水电 785 小时，比上年同期增加 48 小时；火电 1448 小时，比上年同期增加 23 小时。1-4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1912 亿元，同比增长 5.2%。电网工程完成投资 1229 亿元，同比增长 24.9%。	WIND
2024/5/23	德国	德国 5 月制造业 PMI 初值 45.4，创近 4 个月以来新高，预期 43.1，4 月终值 42.5；服务业 PMI 初值 53.9，创近 11 个月以来新高，预期 53.5，4 月终值 53.2；综合 PMI 初值 52.2，创近 12 个月来新高，预期 51，4 月终值 50.6。	WIND
2024/5/23	欧洲	欧元区 5 月制造业 PMI 初值 47.4，为 15 个月来新高，预期 46.2，4 月终值 45.7、初值 45.6；服务业 PMI 初值 53.3，预期 53.5，4 月终值 53.3、初值 52.9；综合 PMI 初值 52.3，为 12 个月来新高，预期 52，4 月终值 51.7、初值 51.4。	WIND
2024/5/23	美国	美国截至 5 月 18 日当周初请失业金人数 21.5 万人，为 4 月 27 日当周以来新低，预期 22 万人，前值 22.2 万人；四周均值 21.975 万人，前值 21.78 万人。截至 5 月 11 日当周续请失业金人数 179.4 万人，预期 179.4 万人，前值 179.4 万人。	WIND
2024/5/23	全球	美国 5 月标普全球制造业 PMI 初值 50.9，为 2 个月以来新高，预期 50，4 月终值 50，初值 49.9；服务业 PMI 初值 54.8，为 12 个月以来新高，预期 51.3，4 月终值 51.3，初值 50.9；综合 PMI 初值 54.4，为 25 个月以来新高，预期 51.1，4 月终值 51.3，初值 50.9。	WIND
2024/5/24	日本	日本 4 月核心 CPI 同比升 2.2%，预期升 2.2%，前值升 2.6%。全国 CPI 同比升 2.5%，预期升 2.4%，前值升 2.7%；环比升 0.4%，前值升 0.3%。	WIND
2024/5/24	美国	美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 69.1，预期 67.5，初值 67.4，4 月终值 77.2。其中，经济现况指数终值 69.6，预期 68.8，初值 68.8，4 月终值 79.0；消费者预期终值 68.8，预期 67，初值 66.5，4 月终值 76.0。	WIND

2024/5/24	美国	亚特兰大联储 GPNOW 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 3.5%，此前预计为 3.6%。	WIND
-----------	----	--	------

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业：Antamina 铜矿运营寿命从 2028 年延长至 2036 年

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/5/20	铜	Antamina 铜矿正在积极推进一项耗资 20 亿美元的项目，旨在将该矿的运营寿命从当前的 2028 年延长至 2036 年。这一项目的成功实施将极大地提高 Antamina 铜矿的开采潜力，确保其能够继续为秘鲁的矿业发展做出贡献。同时，这也将为嘉能可、必和必拓、泰克资源和三菱等股东带来更加丰厚的回报。	长江有色网
2024/5/20	镍	嘉能可支持的 Horizonte Minerals 公司因无法获得完成其在巴西的 Araguaia 镍项目所需的融资，已被纳入破产托管状态。	长江有色网
2024/5/21	铝	力拓集团就澳大利亚 Yarwun 冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司这两家冶炼厂的氧化铝发货宣布不可抗力因素，称用于发电的天然气管库/供应短缺。据悉，力拓在澳大利亚的两家氧化铝运行产能设计约 600 万吨，在全球产能运行中占比约 4%，而力拓位于澳大利亚的三座电解铝厂 Bell Bav、Tomaqo、Boyne Island 共计运行产能约 130 万吨，自用氧化铝产能约 250 万吨，向外发货产能约 350 万吨，月度外发约 30 万吨，若停止外发则对全球氧化铝边际影响较大。	长江有色网
2024/5/22	铜	随着秘鲁国内社会政治紧张局势的缓和和当局对该项目的支持，南方铜业公司（Southern Copper Corp）宣布，计划最早在今年开始其在秘鲁沿海山区陷入停滞的 Tia Maria 铜矿项目的建设。这一决定标志着该公司历经多年环境争议后，终于有望启动这一备受瞩目的铜矿项目。	长江有色网
2024/5/22	铝	国际铝业协会（IAI）发布了 2024 年 4 月的全球原铝产量数据，揭示了当前铝业市场的积极动态。尽管 4 月的原铝产量环比微降，但同比数据却呈现出稳健的增长态势，这主要得益于汽车、包装和太阳能等制造业的需求复苏以及生产成本降低等因素。据 IAI 数据显示，2024 年 4 月全球原铝产量为 590 万吨，较 3 月的 609 万吨下降 3.12%。与去年同期的 571 万吨相比，今年 4 月的产量增长了 3.33%。这一同比增长主要归因于汽车、包装和太阳能等关键制造业领域的需求复苏。随着全球经济的回暖，这些行业对原铝的需求也在稳步增长，为铝业市场注入了新的活力。	长江有色网
2024/5/23	铜	秘鲁第三大铜生产商南方铜业公司（Southern Copper）宣布了一项雄心勃勃的增产计划。该公司计划通过执行其 85 亿美元的项目投资组合，在未来 8 至 10 年内显著提升在秘鲁的铜产量，预计增产规模将达到 52 万吨。	长江有色网
2024/5/23	铜	秘鲁 Las Bambas 大型铜矿项目的新矿井预计在今年年底前开始开采。这一重要进展意味着该铜矿在经历了多年的产能挑战后，终于迈出了提升产能的实质性步伐。新矿井名为 Chalcobanba，目前其采矿准备工作已经全面展开，预示着该铜矿即将迎来新的生产高峰。新矿井的投产不仅将为该铜矿带来更高的经济效益，也将为秘鲁的矿业发展注入新的活力。	长江有色网
2024/5/24	铜	IEF 的秘书长 Joseph McMonigle 说：“政府需要激励和支持新的铜矿项目，因为如果没有它，100% 采用电动汽车是无法实现的目标。” 为了满足一切照旧的要求，未来 30 年，这个世界将不得不比 2018 年之前的历史均值水平多开采 115% 的铜。该组织在报告中称，为了满足全球电动汽车供电需求，需要投入生产的新铜矿将比历史均值增加 55%。	SMM

数据来源：长江有色网、SMM、华福证券研究所

3.3 个股：天铁股份签署 3062 万元合同

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/5/20	600392.SH	盛和资源	收购兼并	盛和资源发布公告称，为了进一步拓展重砂矿资源渠道，保障原料供应，公司全资子公司赣州晨光稀土新材料有限公司拟收购 Strandline Resources Limited 全资子公司 StrandlineResourcesUK Limited 100% 股权，进而间接持有位于坦桑尼亚的 Fungoni、Tajiri、Sudi、Bagamoyo 四个重砂矿项目权益。

2024/5/21	300587.SZ	天铁股份	其他公告	天铁股份公告，公司与 WINNING CONSORTIUM SIMANDOU RAILWAY SAU 签署《采购合同》，合同金额为 3061.84 万元，合同标的为橡胶套靴、块下胶垫。
2024/5/21	300930.SZ	屹通新材	其他公告	屹通新材发布公告，公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本为基数，向全体股东每 10 股派 1 元人民币现金(含税)。
2024/5/22	300428.SZ	立中集团	其他公告	立中集团公告，公司全资子公司天津新立中合金集团有限公司于近日取得某头部新能源车企的免热处理合金材料的供应技术认证。

数据来源：wind、华福证券研究所

四、 有色金属价格及库存

4.1 工业金属：工业金属涨跌不一，铜去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为-3.6%、-0.2%和+0.9%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为+1.4%、-0.7%和+0.2%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为+0.1%、-1.1%和-1.5%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为+0.5%、+3.5%和+3.6%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为-3.2%、-1.4%和-0.4%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为-3.7%、-0.4%和+0.8%。

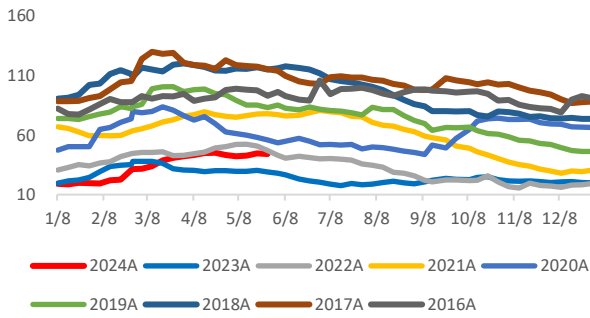
图表 12：基本金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	10,334	-3.6%	3.6%	20.7%
	SHFE	84,050	-0.2%	2.3%	22.0%
	长江	83,420	0.9%	2.2%	20.4%
铝	LME	2,658	1.4%	3.0%	11.3%
	SHFE	20,855	-0.7%	1.4%	6.9%
	长江	20,800	0.2%	1.6%	6.6%
铅	LME	2,305	0.1%	4.1%	11.5%
	SHFE	18,490	-1.1%	6.6%	16.5%
	长江	18,380	-1.5%	7.7%	15.9%
锌	LME	3,059	0.5%	5.2%	14.9%
	SHFE	24,725	3.5%	5.1%	14.8%
	长江	24,490	3.6%	4.5%	13.4%
锡	LME	33,200	-3.2%	6.5%	31.2%
	SHFE	273,100	-1.4%	5.0%	28.8%
	长江	273,180	-0.4%	4.1%	29.4%
镍	LME	20,310	-3.7%	5.6%	22.2%
	SHFE	152,780	-0.4%	6.7%	22.0%
	长江	152,430	0.8%	5.7%	17.3%

数据来源：wind、华福证券研究所

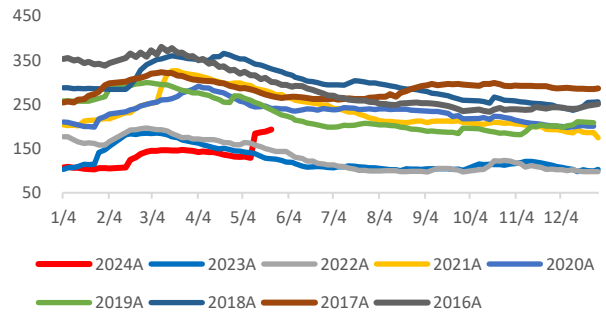
库存：铜去库，铝增库。全球铜库存 44.19 万吨，环比-0.39 万吨，同比 15.05 万吨。其中，LME11.27 万吨，环比 0.90 万吨；COMEX1.89 万吨，环比-0.12 万吨；上海保税区 8.68 万吨，环比-0.57 万吨；上期所库存 22.35 万吨，环比-0.60 万吨。全球铝库存 192.96 万吨，环比 4.35 万吨，同比 66.41 万吨。其中，LME112.78 万吨，环比 3.5475 万吨；国内社会库存 76.9 万吨，环比 0.80 万吨。全球铅库存 24.96 万吨，环比-2.76 万吨，同比 19.06 万吨。全球锌库存 45.33 万吨，环比-0.09 万吨，同比 26.93 万吨。全球锡库存 22375 吨，环比 220 吨，同比 12307 吨。全球镍库存 10.5245 万吨，环比 0.26 万吨，同比 6.99 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



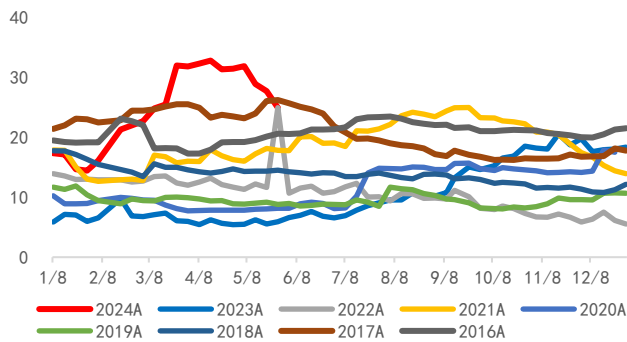
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



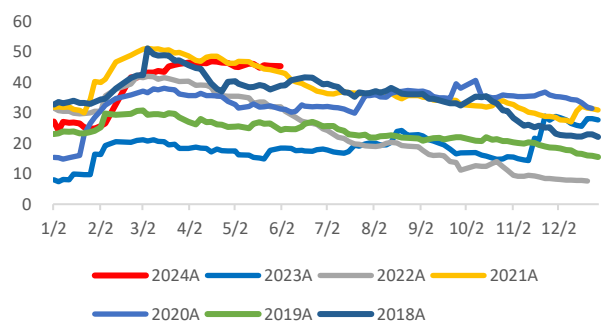
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



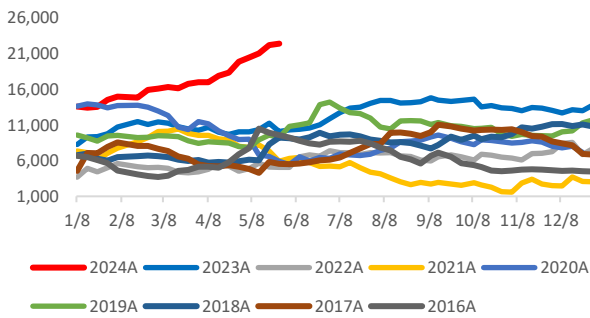
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



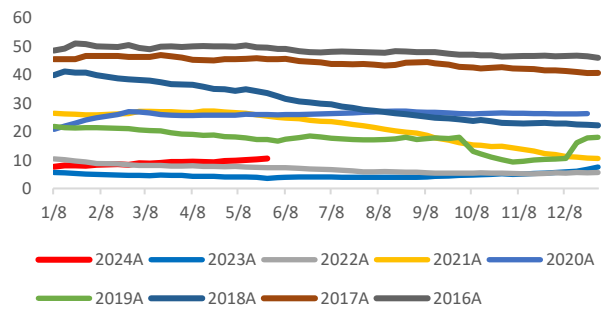
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)

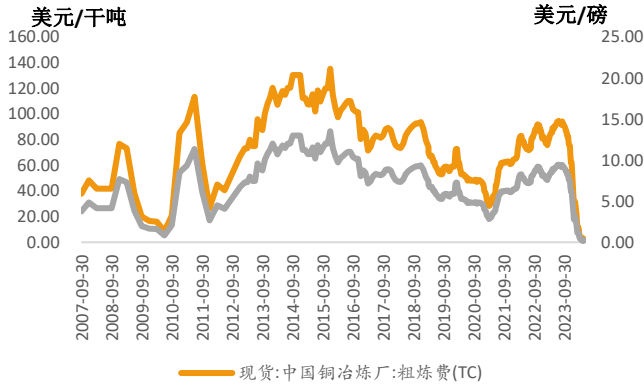


数据来源: wind、华福证券研究所

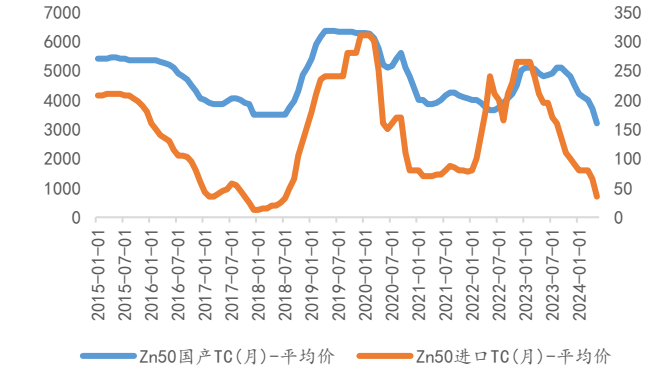
加工费: 截至5月24日,国内现货铜粗炼加工费为1.7美元/吨,环比-1.4美元/吨,精炼费为0.18美元/磅,环比-0.13美元/磅。5月,国内50%锌精矿平均加工费3200元/吨,月环比-500元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属：美债、美元走强，贵金属普跌

价格：美国十年 TIPS 国债+1.90%和美元指数+0.24%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为-2.49%、-3.50%、-2.33%和-1.40%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+3.07%、-3.89%、+4.63%和+4.75%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-3.76%、-4.20%和-5.44%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为-2.12%、-4.44%和-1.54%。

图表 21：贵金属价格及涨跌幅

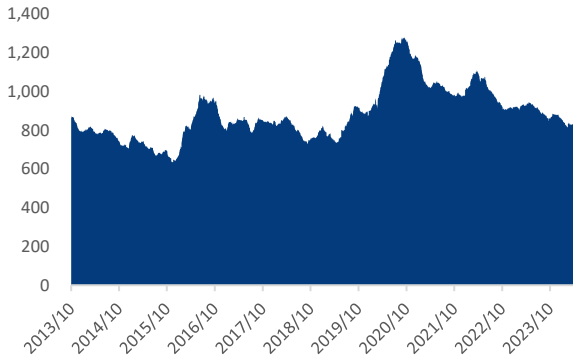
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	2.14	1.9%	-6.1%	-24.4%
	美元指数	104.7	0.2%	-1.5%	3.3%
黄金	LBMA	2,342.7	-2.5%	1.5%	13.6%
	COMEX	2,335.2	-3.5%	1.6%	12.7%
	SGE	547.5	-2.3%	0.1%	14.0%
	SHFE	555.1	-1.4%	0.7%	15.3%
白银	LBMA	30.6	3.1%	14.8%	28.6%
	COMEX	30.5	-3.9%	14.9%	27.1%
	SHFE	7,955.0	4.6%	12.8%	32.3%
	华通现货	7,919.0	4.7%	12.4%	32.9%
铂	LBMA	1,025.0	-3.8%	9.2%	2.5%
	SGE	245.6	-4.2%	7.6%	3.5%
	NYMEX	1,035.2	-5.4%	9.5%	3.0%
钯	LBMA	968.0	-2.1%	2.8%	-14.8%
	NYMEX	968.0	-4.4%	1.0%	-12.5%
	长江	256.0	-1.5%	-1.2%	-14.4%

数据来源: wind、华福证券研究所

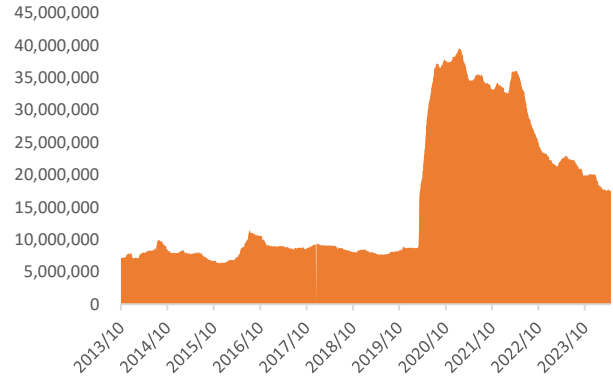
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 832 吨，环比上周-0.75%，较年初-5.33%；SLV 白银 ETF 持仓量 13104 吨，环比+0.69%，较年初-3.67%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

4.3 小金属: 电碳期货价格上涨

价格: 新能源方面: 锂辉石精矿-0.2%、氢氧化锂(电)-1.7%、碳酸锂(电)-0.5%、电碳(期)+1.3%、硫酸镍(电)+4.0%; 硫酸钴(电)+1.6%, 电钴+5.3%, 四氧化三钴-0.4%; LFP-0.2%、NCM622+1.1%、NCM811+1.0%, LCO持平。稀土方面: 氧化镨钕(期)-5.0%, 氧化镱-1.7%, 氧化铽-2.4%。其他小金属: 锑锭+9.7%、钨精矿+1.6%、钼精矿+4.6%。

图表 24: 金属&材料价格跟踪(截至周五中午 12 点)

品种	2024/5/24	2024/5/24			品种	2024/5/24	2024/5/24					
		周	月	年			周	月	年			
贵金属	伦敦金	2,331	-2.0%	0.0%	12.6%	锂	锂辉石精矿	1,112	-0.2%	-2.0%	-15.4%	
	沪金	552	-1.9%	0.4%	14.9%		电碳(期)	10.67	1.3%	-3.7%	6.0%	
	华通银	7,919	4.7%	12.4%	32.9%		碳酸锂(工)	10.22	-0.3%	-6.5%	16.1%	
基本金属	阴极铜	8.32	0.9%	1.9%	20.2%		碳酸锂(电)	10.65	-0.5%	-4.7%	9.9%	
	铝锭	2.08	0.3%	1.3%	6.2%		氢氧化锂(电)	10.22	-1.7%	-3.7%	9.5%	
	精铝	1.82	-0.5%	7.8%	16.6%	钴镍锰	MB 标准级钴	12.68	-1.4%	-3.1%	-6.7%	
	精锌	2.45	3.5%	4.7%	13.2%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	
	锡锭	27.28	-0.3%	3.9%	29.4%		电钴(期)	20.45	5.4%	9.1%	-1.7%	
	电解镍	15.21	0.7%	5.3%	16.8%		电钴	22.65	5.3%	7.3%	1.8%	
	氧化铝	3,845	3.4%	11.4%	23.3%		硫酸钴(电)	3.10	1.6%	-0.5%	-2.4%	
	40%云南锡精矿	25.53	-0.5%	3.5%	30.7%		硫酸镍(电)	3.25	4.0%	6.0%	23.1%	
	铝土矿	630	0.0%	0.0%	#DIV/0!		硫酸锰(电)	0.63	5.9%	17.9%	25.6%	
稀土磁材	镨钕氧化物(期)	38.10	-5.0%	-5.0%	-13.2%		前驱体	正磷酸铁	1.06	0.1%	0.5%	-0.9%
	镨钕氧化物	38.15	-4.7%	-5.5%	-13.8%			NCM622(动)	7.80	2.0%	2.0%	0.8%
	氧化镱	203	-1.7%	-0.7%	-18.7%	NCM811(动)		9.10	3.2%	3.4%	9.8%	
	氧化铽	643	-2.4%	-2.9%	-13.2%	四氧化三钴		12.60	-0.4%	-2.3%	-0.4%	
	35H 毛坯钕铁硼	170	-1.7%	-1.7%	-15.0%	磷酸铁锂(动)		4.25	-0.2%	-2.5%	-2.3%	
硅	553#工业硅	1.35	-0.4%	-0.4%	-17.7%	正极	NCM622(动)	12.80	1.1%	-0.2%	2.4%	
	有机硅 DMC	1.36	-0.5%	0.0%	-4.6%		NCM811(动)	16.14	1.0%	0.4%	0.6%	
	多晶硅(复投料)	38	-6.2%	-12.6%	-39.2%		钴酸锂(4.4V)	17.15	0.0%	-3.1%	-1.4%	
	单晶硅片	1.15	-13.5%	-23.3%	-37.2%		负极	1#低硫石油焦	2880.00	-3.8%	-4.8%	12.3%
	单晶 PERC 电池片	0.31	-6.1%	-11.4%	-18.4%			石墨化	1.30	0.0%	-13.3%	-14.8%
	单晶 PERC 组件	0.80	0.0%	0.0%	-18.4%			人造石墨(中端)	2.88	0.0%	-0.5%	-6.0%
隔膜	镁锭	1.89	1.3%	3.4%	9.8%	天然石墨(中端)		3.33	-0.4%	-0.9%	-4.9%	
	海绵钛	5.10	0.0%	-2.9%	-1.0%	7 μm/湿基膜		0.93	0.0%	0.0%	-28.5%	
	海绵钴	178	0.0%	0.0%	-5.1%	9 μm/湿基膜		0.85	0.0%	0.0%	-24.8%	
	锑锭	12.40	9.7%	24.0%	51.2%	16 μm/干基膜	0.45	0.0%	0.0%	-26.2%		

锡钨 钨钼	钨精矿	15.65	1.6%	12.2%	27.8%	电 解 液	六氟磷酸锂(国产)	6.90	-1.4%	-2.8%	3.0%
	钨精矿	3,865	4.6%	9.0%	21.4%		电解液(铁锂)	2.20	0.0%	0.0%	1.1%
	五氧化二钨	8.30	2.5%	1.8%	-7.8%		电解液(三元)	2.79	0.0%	0.0%	0.4%
钽铌 锆铪	氧化钽	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	铜 铝 箔	6 μ m 锂电铜箔	1.80	0.0%	2.9%	0.0%
	锆锭	9,750	0.5%	1.0%	3.7%		8 μ m 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	精铌	3,075	0.0%	15.0%	53.4%		12 μ m 锂电铝箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%
	铌	2,320	2.0%	4.3%	21.1%	辅 材	PVDF(电池级)	9.25	0.0%	0.0%	-2.6%
氟	萤石	3,500	0.0%	2.9%	-2.8%		碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.17	0.0%	1.0%	10.9%	DMC(电池级)	0.46	0.0%	0.5%	0.5%	
农化	钾肥	2,390	0.0%	0.0%	-11.5%	电 池	方动电芯(铁锂)	0.45	0.0%	0.0%	7.1%
	黄磷	2.26	0.2%	-1.3%	-10.9%		方动电芯(三元)	0.49	-2.0%	-2.0%	0.0%

数据来源: wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

五、 风险提示

风险提示: 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

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）。

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 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn