

2023 年 03 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

FOMC 加息 25BP 符合预期，且加息临近结尾，持续看好金价上行

——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

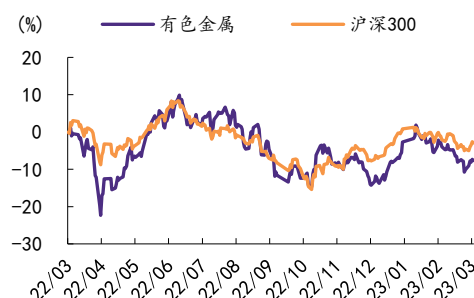
联系人：杜飞 S1050121110003

dufei2@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
有色金属(申万)	-3.8	7.7	-9.0
沪深 300	-0.8	5.2	-3.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

黄金：FOMC 加息 25BP，并且临近加息结尾

本周美联储 FOMC 加息 25BP，将联邦基金目标利率提高到了 4.75%-5.00%，基本符合市场预期。值得注意的是本次 FOMC 的声明相比 2 月的声明，修改了部分措辞。2 月曾表示将持续上调联邦基金目标利率，以便保持严格的货币政策立场。而本次声明表示一些额外的政策紧缩可能是适当的，以实现一种足够严格的货币政策立场，使通胀随着时间的推移回到 2%。因此我们预期美联储持续加息的决心开始减弱。

在 SVB 银行事件之前，CME FedWatch 工具显示本次 3 月议息会议将加息 50BP，并且利率峰值会到 5.5% 以上。而 SVB 银行宣布破产之后，市场预计 3 月 FOMC 将加息 25BP，实际情况也符合这一预期。后续来看，最新预期美国利率峰值为 5.00%-5.25%，并且在 7 月开启降息。综合美国货币政策走向来看，加息临近结尾，持续看好黄金价格。

铜：FOMC 加息接近尾声，利好铜价

价格方面，本周 LME 铜收盘价 8930 美元/吨，环比+310 美元/吨，涨幅 3.60%。SHFE 铜收盘价 69860 元/吨，环比+2640 元/吨，涨幅 3.93%。库存方面，LME 库存为 72675 吨（环比-2025 吨，同比-7925 吨）；COMEX 库存为 14952 吨（环比+125 吨，同比-58728 吨）；SHFE 库存为 161152 吨（环比-21189 吨，同比+59097 吨）。三地合计库存 248779 吨，环比-23089 吨，同比-7556 吨。

FOMC 利率决议预示着加息接近尾声，美国货币政策对铜金融属性的压制将逐步解除。此外目前多种因素对铜价形成较强支撑：1) 国内经济修复，电网投资及房地产用铜需求边际持续向好；2) 全球铜库存处于多年低位。看好铜价的后续表现。

锑：锑价持续整理

根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 82000 元/吨，环比-2000 元/吨，跌幅-2.38%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 5940 吨，环比+60 吨，涨幅 1.02%。

近日来国内锑锭出现下跌趋势，特别是部分厂家抛售库存回笼资金，以及贸易商的获利变现的低价资源陆续出现在市场。而从终端购买及投机需求的表现来看，一方面出于目前暂时还有库存可供生产就暂时以消化库存为主，另一方面市场观望情绪重，交易不活跃。我们认为锑金属矿产全球范围内产出呈现逐年下滑态势，而需求方面在光伏玻璃即阻燃

剂的带动下，边际逐步向好，持续看好后市锑价的表现。

行业评级及投资策略

黄金：FOMC 加息 25BP 符合预期，从声明措辞来看，变得较为温和。结合市场对于利率峰值的预期，我们认为加息临近结尾，看好黄金价格持续上涨，维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜：美联储加息临近结尾，对铜价金融属性压制将逐步解除。国内经济修复，以及全球铜库存处于多年低位对铜价形成较强支撑，看好铜价的后续表现。维持铜行业“推荐”投资评级。

锑：本周锑价持续调整，看好国内经济修复及光伏玻璃行业对锑金属需求拉动。维持锑行业“推荐”投资评级。

重点推荐个股

推荐**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。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。

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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-03-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	13.11	0.46	0.40	0.60	19.15	32.20	21.85	买入
600547.SH	山东黄金	21.81	-0.04	0.30	0.51	-434.67	73.02	42.48	未评级
600988.SH	赤峰黄金	20.33	0.35	0.50	0.73	40.51	40.66	27.85	买入
601899.SH	紫金矿业	12.01	0.6	0.81	0.95	16.53	14.83	12.64	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.29	0.29	0.25	0.34	11.81	13.13	9.80	未评级
603979.SH	金诚信	30.33	0.79	1.08	1.74	27.09	28.08	17.43	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.89	0.24	0.28	0.54	23.60	16.20	10.91	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.42	0.30	0.36	0.66	34.28	36.38	23.36	买入
002466.SZ	天齐锂业	76.14	1.41	13.28	16.05	76.03	5.73	4.74	买入
002738.SZ	中矿资源	69.65	1.72	11.39	15.67	40.99	6.12	4.44	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.....	4
1.1、板块回顾	4
1.2、个股回顾	5
2、宏观及行业新闻.....	5
3、贵金属市场重点数据.....	6
4、工业金属数据.....	7
5、行业评级及投资策略.....	9
6、重点推荐个股.....	10
7、风险提示.....	10

图表目录

图表 1：申万一级行业周涨跌幅	4
图表 2：申万有色子版块周涨跌幅	4
图表 3：周度涨幅前十个股	5
图表 4：周度涨幅后十个股	5
图表 5：宏观新闻	5
图表 6：行业新闻	6
图表 7：黄金及白银价格（美元/盎司）	6
图表 8：黄金价格与 SPDR 持仓比较	6
图表 9：白银价格和 SLV 持仓比较	6
图表 10：黄金价格和 VIX 恐慌指数比较	6
图表 11：金价与非商业净多头	7
图表 12：银价与非商业净多头	7
图表 13：LME 及 SHFE 铜期货价格	8
图表 14：LME 铜库存（吨）	8
图表 15：COMEX 铜库存（吨）	8
图表 16：SHFE 铜库存（吨）	8
图表 17：镱锭价格（元/吨）	8
图表 18：镱锭工厂库存（吨）	8
图表 19：工业级碳酸锂价格（元/吨）	9
图表 20：碳酸锂全行业库存（吨）	9
图表 21：重点关注公司及盈利预测	10

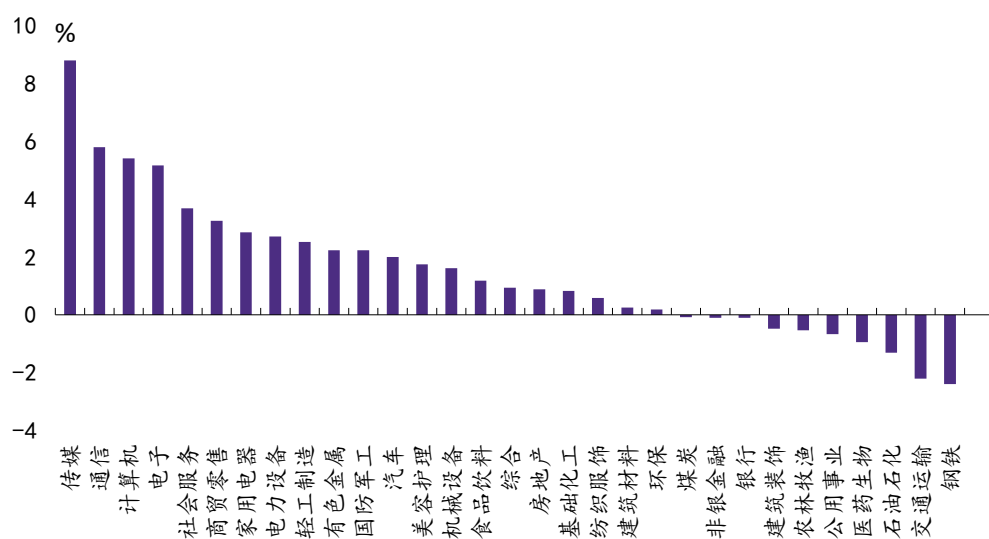
1、一周行情回顾

1.1、板块回顾

周度（2023. 3. 20-2023. 3. 24）有色金属（申万）行业板块周涨幅为 2.231%，在所有的申万一级行业中涨幅较大。

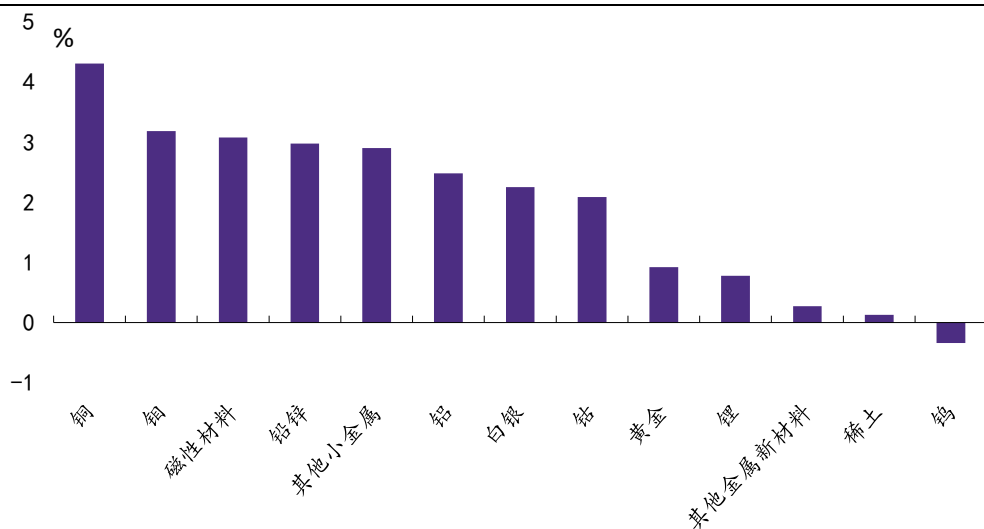
在申万有色金属板块三级子行业中，大部分板块为正增长。涨幅前三的子板块为铜（4.30%）、钨（3.18%）、磁性材料（3.07%）。涨幅最后的三个三级子行业分别是其他金属新材料（0.27%）、稀土（0.13%）、钨（-0.34%）。

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



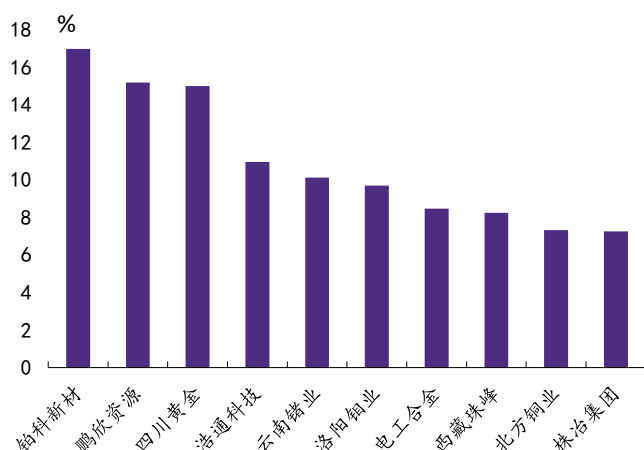
资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、个股回顾

周度涨幅前十个股分别是铂科新材（16.96%）、鹏欣资源（15.16%）、四川黄金（14.98%）、浩通科技（10.93%）、云南锗业（10.11%）、洛阳钼业（9.68%）、电工合金（8.45%）、西藏珠峰（8.24%）、北方铜业（7.32%）、株冶集团（7.24%）。

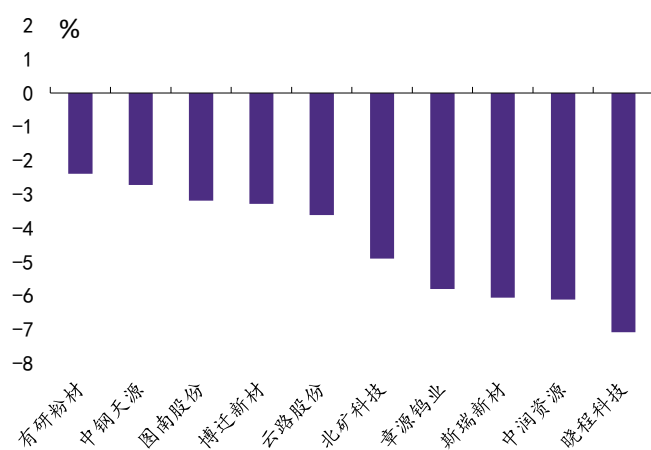
周度涨幅后十个股分别是有研粉材（-2.39%）、中钢天源（-2.73%）、图南股份（-3.19%）、博迁新材（-3.28%）、云路股份（-3.61%）、北矿科技（-4.91%）、章源钨业（-5.81%）、斯瑞新材（-6.06%）、中润资源（-6.12%）、晓程科技（-7.09%）。

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 月一年期贷款市场报价利率 (LPR) 终值 3.65%，预期 3.65%，前值 3.65%。3 月五年期贷款市场报价利率 (LPR) 终值 4.3%，预期 4.3%，前值 4.3%。

美国 FOMC 利率决策下限为 4.75%，预期 4.75%，前值 4.5%；利率决议上限 5%，预期 5%，前值 5%。

图表 5：宏观新闻

日期	国家	内容
2023/3/20	中国	中国 3 月一年期贷款市场报价利率 (LPR) 终值 3.65%，预期 3.65%，前值 3.65%。3 月五年期贷款市场报价利率 (LPR) 终值 4.3%，预期 4.3%，前值 4.3%。
2023/3/21	美国	美国 2 月成屋销售总数年化环比 14.5%，预期 5%，前值 -0.7%。
2023/3/22	英国	英国 2 月核心零售物价指数同比 12.9%，预期 12.5%，前值 12.6%。2 月零售物价指数同比 13.8%，预期 13.2%，前值 13.4%。
2023/3/23	美国	美国 2 月芝加哥联储全国活动指数终值 -0.19，预期 0.1，前值 0.23。
2023/3/23	美国	美国 FOMC 利率决策下限为 4.75%，预期 4.75%，前值 4.5%；利率决议上限 5%，预期 5%，前值 5%。
2023/3/24	美国	3 个月期美元 LIBOR 下跌 3.2 个基点，至 5.10143%。
2023/3/24	美国	美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.3，创 2022 年 10 月以来新高，预期 47，前值

47.3。3月Markit服务业PMI初值为53.8，创2022年4月以来新高，预期50.5，前值50.6。
2023/3/24 美国 美国商务部公布数据显示，美国2月耐用品订单环比初值-1%，低于市场预期的0.2%，是自2021年2月以来的最大降幅，但相比前值的-4.5%大幅回升。

资料来源：华尔街见闻，财联社，华鑫证券研究

图表6：行业新闻

日期	行业	内容	来源
2023/3/20	铝	2023年1-2月份国内原铝表现为净进口，累计净进口量146298.5吨，同比增长454%。	SMM
2023/3/21	锌	2023年1月中国精炼锌进口0.18万吨，2月精炼锌进口0.47万吨，2月环比增长158%，同比下降13.76%，1-2月累计进口0.65万吨，累计同比下降67.97%。	SMM
2023/3/21	铜	中国1月铜矿砂及其精矿进口同比增加13.4%，从智利进口同比增11.16%。2月铜矿砂及其精矿进口同比增加10% 从智利进口同比减少15.99%。	SMM
2023/3/22	锂	欧盟发布《欧洲关键原材料法案》，到2030年欧盟计划每年在内部生产至少10%的关键原材料，力求减少钴锂资源对外依赖。	SMM

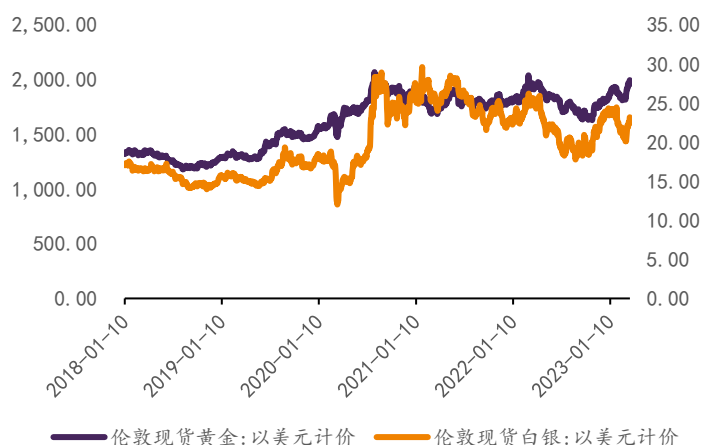
资料来源：SMM，华鑫证券研究

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1993.80美元/盎司，环比上涨31.70美元/盎司，涨幅为1.62%。周内伦敦白银价格为23.17美元/盎司，环比上涨1.29美元/盎司，涨幅为5.87%。

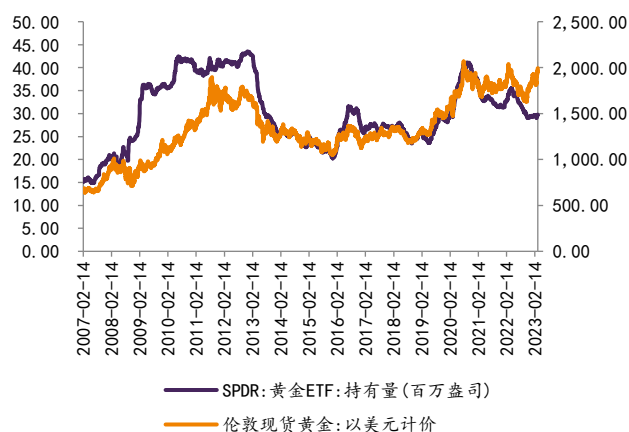
持仓方面：本周SPDR黄金ETF持仓为2971万盎司，环比上涨9万盎司。本周SLV白银ETF持仓为4.59亿盎司，环比下降9万盎司。

图表7：黄金及白银价格（美元/盎司）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

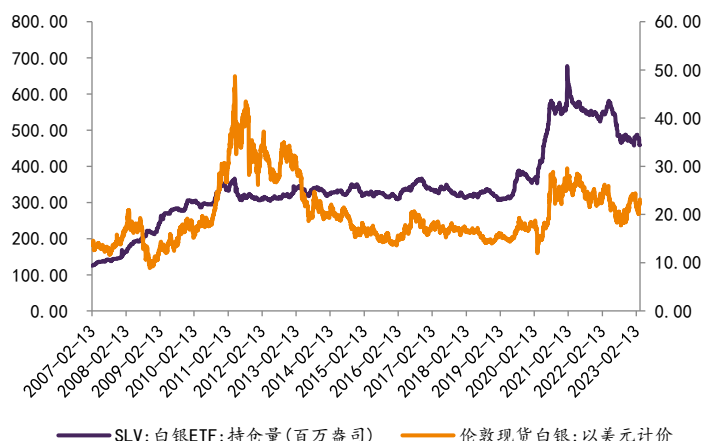
图表8：黄金价格与SPDR持仓比较



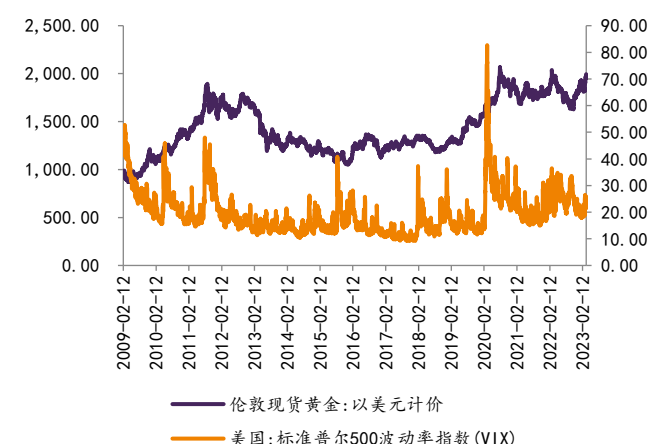
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表9：白银价格和SLV持仓比较

图表10：黄金价格和VIX恐慌指数比较



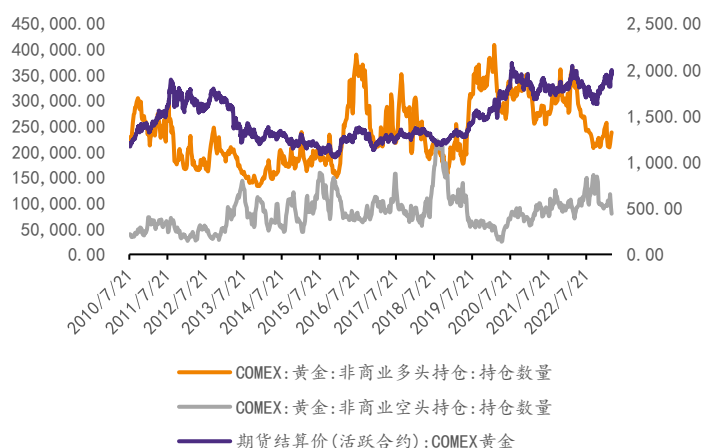
资料来源：Wind，华鑫证券研究



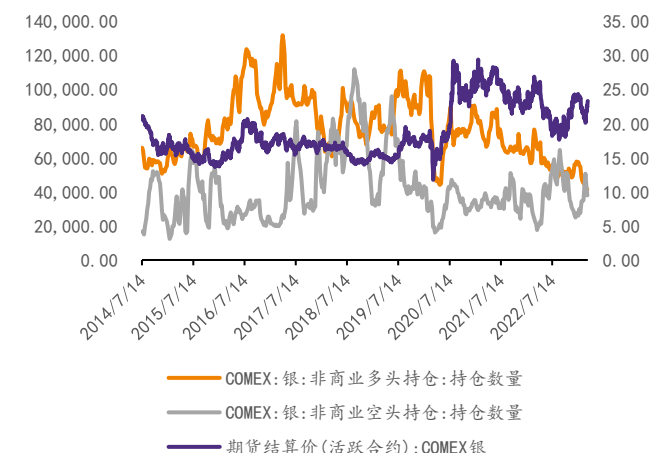
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 11：金价与非商业净多头

图表 12：银价与非商业净多头



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

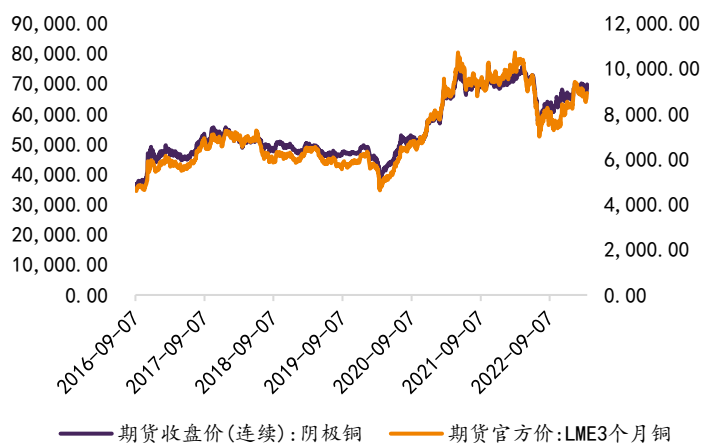
4、工业金属数据

铜：价格方面，本周 LME 铜收盘价 8930 美元/吨，环比+310 美元/吨，涨幅 3.60%。SHFE 铜收盘价 69860 元/吨，环比+2640 元/吨，涨幅 3.93%。库存方面，LME 库存为 72675 吨（环比-2025 吨，同比-7925 吨）；COMEX 库存为 14952 吨（环比+125 吨，同比-58728 吨）；SHFE 库存为 161152 吨（环比-21189 吨，同比+59097 吨）。三地合计库存 248779 吨，环比-23089 吨，同比-7556 吨。

锑：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内锑锭价格为 82000 元/吨，环比-2000 元/吨，跌幅-2.38%。库存方面，本周国内锑锭工厂库存 5940 吨，环比+60 吨，涨幅 1.02%。

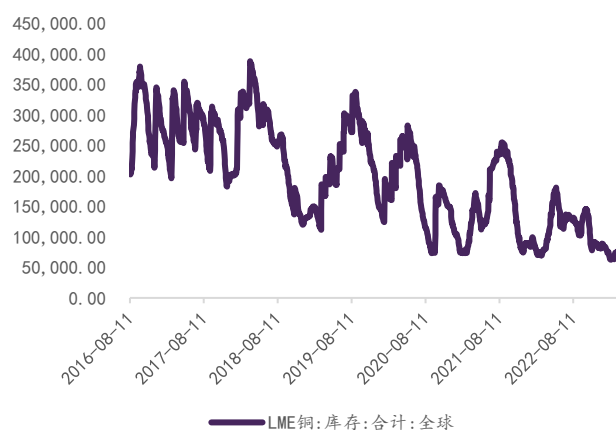
锂：根据百川盈孚数据，价格方面，本周国内工业级碳酸锂价格为 22.5 万元/吨，环比+4.1 万元/吨，跌幅-15.41%。库存方面，本周国内碳酸锂全行业库存 20266 吨，环比+35 吨。

图表 13: LME 及 SHFE 铜期货价格



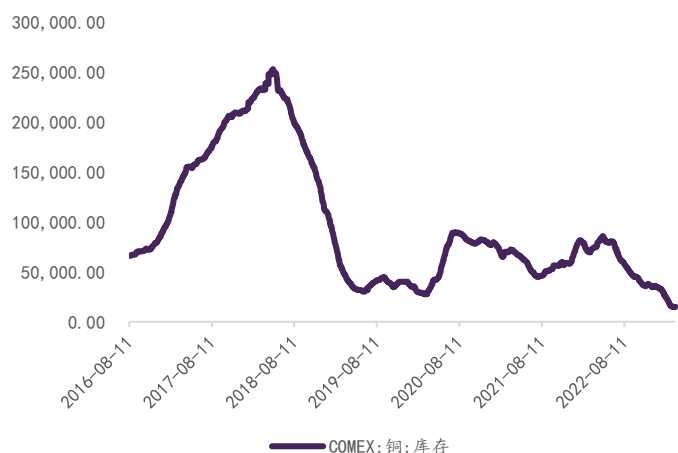
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 14: LME 铜库存 (吨)



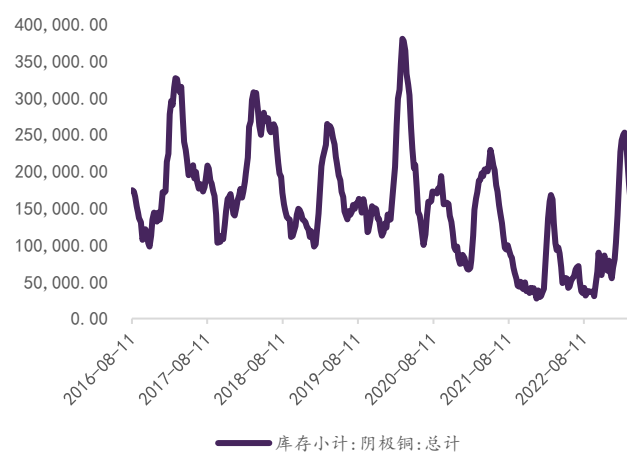
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 15: COMEX 铜库存 (吨)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

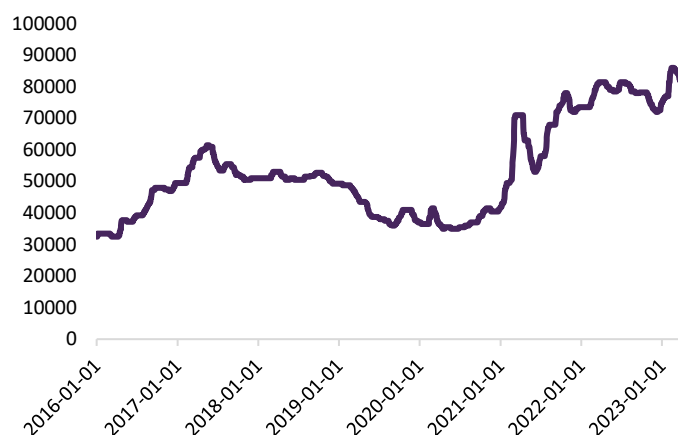
图表 16: SHFE 铜库存 (吨)



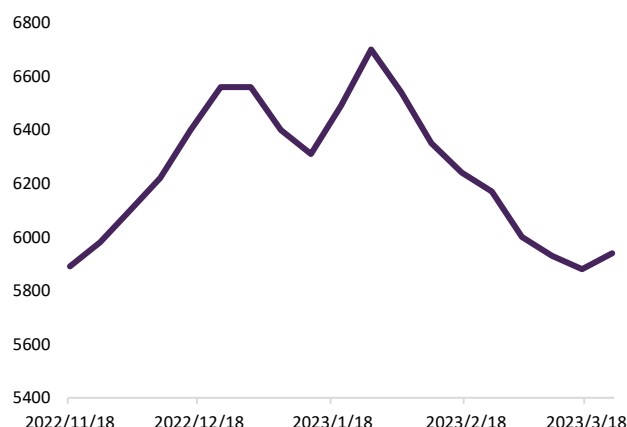
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

图表 17: 锡锭价格 (元/吨)

图表 18: 锡锭工厂库存 (吨)

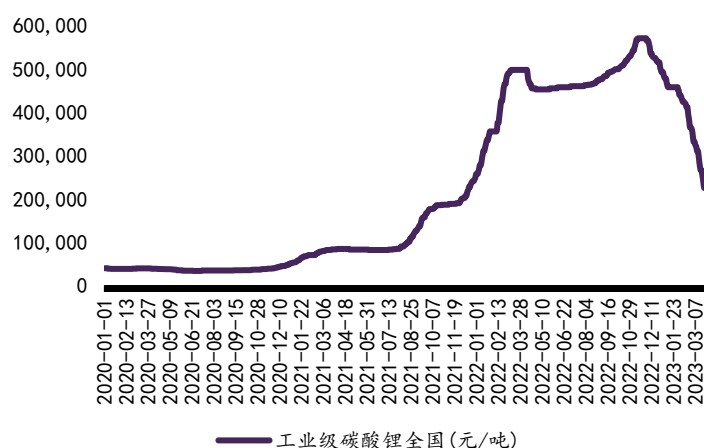


资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究



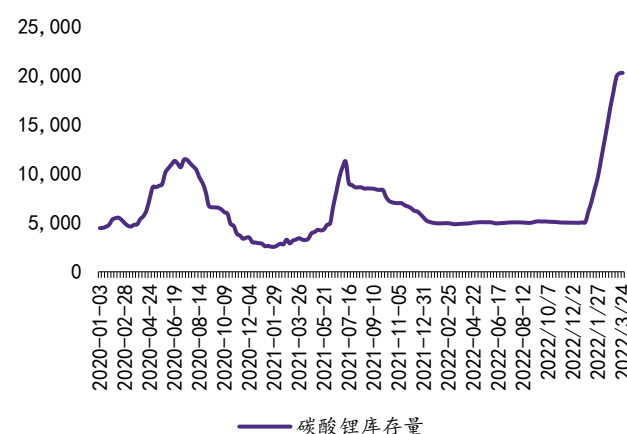
资料来源：百川盈孚，华鑫证券研究

图表 19：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 20：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： FOMC 加息 25BP 符合预期，从声明措辞来看，变得较为温和。结合市场对于利率峰值的预期，我们认为加息临近结尾，看好黄金价格持续上涨，维持黄金行业“推荐”投资评级。

铜： 美联储加息临近结尾，对铜价金融属性压制将逐步解除。国内经济修复，以及全球铜库存处于多年低位对铜价形成较强支撑，看好铜价的后续表现。维持铜行业“推荐”投资评级

锑： 本周锑价持续调整，看好国内经济修复及光伏玻璃行业对锑金属需求拉动。维持锑行业“推荐”投资评级

图表 21：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2023-03-24 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
000975.SZ	银泰黄金	13.11	0.46	0.40	0.60	19.15	32.20	21.85	买入
600547.SH	山东黄金	21.81	-0.04	0.30	0.51	-434.67	73.02	42.48	未评级
600988.SH	赤峰黄金	20.33	0.35	0.50	0.73	40.51	40.66	27.85	买入
601899.SH	紫金矿业	12.01	0.6	0.81	0.95	16.53	14.83	12.64	买入
000630.SZ	铜陵有色	3.29	0.29	0.25	0.34	11.81	13.13	9.80	未评级
603979.SH	金诚信	30.33	0.79	1.08	1.74	27.09	28.08	17.43	买入
603993.SH	洛阳钼业	5.89	0.24	0.28	0.54	23.60	16.20	10.91	买入
002155.SZ	湖南黄金	15.42	0.30	0.36	0.66	34.28	36.38	23.36	买入
002466.SZ	天齐锂业	76.14	1.41	13.28	16.05	76.03	5.73	4.74	买入
002738.SZ	中矿资源	69.65	1.72	11.39	15.67	40.99	6.12	4.44	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**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。**湖南黄金**：全球锑矿龙头，持续受益于锑价上涨。

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) 海外锑矿投产超预期，锑需求不及预期等。

■ 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，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

■ 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。