



有色金属 2023 年投资策略： 美国货币政策拐点将至看多黄金 金低库存增强铜价上涨弹性



有色板块走势分化, 能源金属广受青睐: 22 年能源金属价格领涨有色, 工业金属价格高位回落, 黄金宽幅震荡。有色板块业绩亮眼估值下降, 整体表现疲弱, 截止 11 月 24 日有色金属板块整体降幅为-14.02%, 基本持平上证指数, 在申万 31 个行业中位列第 12。黄金板块表现突出上涨 24%。22 年有色行业整体 ROE 创十四年新高, 杠杆率回落明显。同时, 公募基金对能源金属、贵金属关注度高, 持仓占比显著提升。

贵金属: 美国通胀下行趋势确定, 加息对经济影响存在滞后性, 经济衰退信号初现, 明年美联储大概率将放缓加息步伐并有望转向降息。美债收益率下行速度将快于通胀预期回落速度, 美国国债实际收益率有望筑顶回落, 贵金属有望迎来趋势性上涨, 建议关注矿山资源禀赋优异, 未来三年公司金产量有望翻倍的银泰黄金。其他相关标的: 矿产金规模领先, 内延外扩加速产能扩张的山东黄金, 收购与探矿双驱动, 增储前景可期的黄金新秀赤峰黄金。

铜: 品位下降、社区问题对在产矿山影响持续并有加重趋势, 部分抵消新增铜矿项目产量释放。明年全球铜精矿市场预计转向小幅过剩, 不再成为制约电解铜产量释放的主要因素。但废铜及阳极铜供应难有明显增长, 预计仍然偏紧, 将成为影响电解铜产量增长幅度的关键因素。国内电解铜预计增长 63 万吨。Codelco 旗下冶炼厂减停产, 明年海外电解铜难有增长。需求端, 疫情影响减弱、房地产行业修复, 明年国内传统领域消费将改善, 新能源领域保持高增速, 国内外需求分别增长 2%及 1.5%。预计 2023

年全球铜市小幅过剩 5 万吨，考虑到全球铜市场约 2500 万吨的年消费体量，且当下全球库存水平处于低位，铜市场整体仍处于紧平衡状态。宏观方面，美联储明年大概率将停止加息并转向降息，宏观环境好转，铜价仍具备强的向上动能。建议关注米拉多铜矿即将注入，充分受益于铜精矿加工费高涨的铜陵有色；其他相关标的：铜金产能持续扩张，积极布局锂资源的紫金矿业；拥有世界级优质铜钴矿资源，刚果金两大项目加速建设的洛阳钼业。

镁：原镁产能扩张与陕西减产相抵，产量有望保持相对稳定。2023 年镁建筑模板将迎来指数级增长，汽车轻量化用镁由小结构件向大件转变，打开行业需求天花板。未来 5 年内镁都是优质的成长性小金属。建议关注实控权拟变更为宝钢金属、已启动全球最大镁合金项目建设的镁业龙头云海金属；携手宁德时代高速扩张镁合金产能，汽车轻量化及镁建筑模板将迎来爆发式增长的三祥新材。

风险提示：疫情形势反复，美联储保持持续加息状态。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49833

