

2024年3月债券市场信用分析

结论：宏观和微观体感有差，经济运行整体仍偏弱

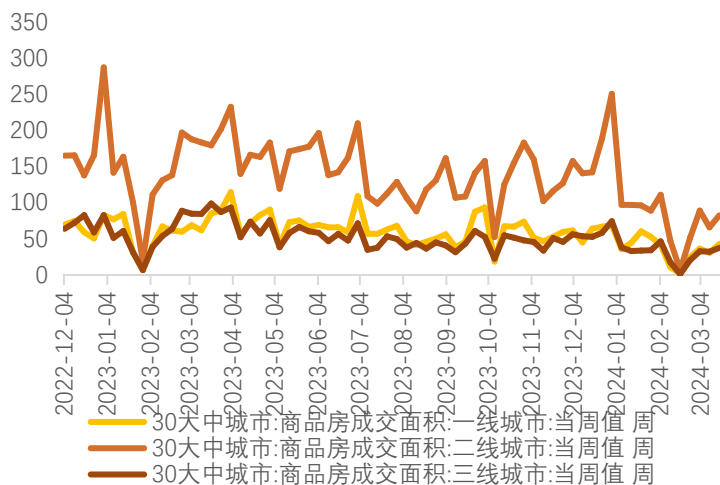
◆ 较上一期主要变化：

- ✓ 下游：房地产政策继续放松，从前两个月来看，地产销售价、量均继续下滑，地产开发的各个环节均走弱，投资、新开工、施工和竣工的累计同比均下滑。仍需关注政策组合拳下，居民购房意愿的修复情况。汽车前两月销量同比略低于去年，外销占比继续提升，预计在以旧换新、外销及新能源持续发力背景下，今年汽车销量仍有望实现一定增长。
- ✓ 中游：地产乏力，中游施工产业链同步指标仍偏弱，具体体现在水泥价格仍然疲软、挖机销量继续萎缩、各品种钢价显著回调等方面。用电量数据并不弱，前两月发用电量增速良好，火电增速较好，水电来水偏枯。
- ✓ 上游：煤价回调，火电需求维持较高水平下煤炭库存较年初回落。大宗方面，有色和黑色走出不同的行情，以南华有色金属指数为例，有色金属价格指数（铜铝铅锌镍锡）在权重金属铜铝的带动下上升明显。
- ✓ 整体看，价格指数仍处低位，经济运行仍偏疲弱。
- ✓ 预判：高频数据显示地产销售仍在走弱，房地产市场目前仍处于下行趋势中，近两年新开工下滑的背景下，预计24年竣工端增速也有所下滑，考虑到“三大工程”对地产投资的拉动，或能一定程度上稳住地产基本面。后续持续关注政策组合拳下，地产销售和土地成交改善情况。

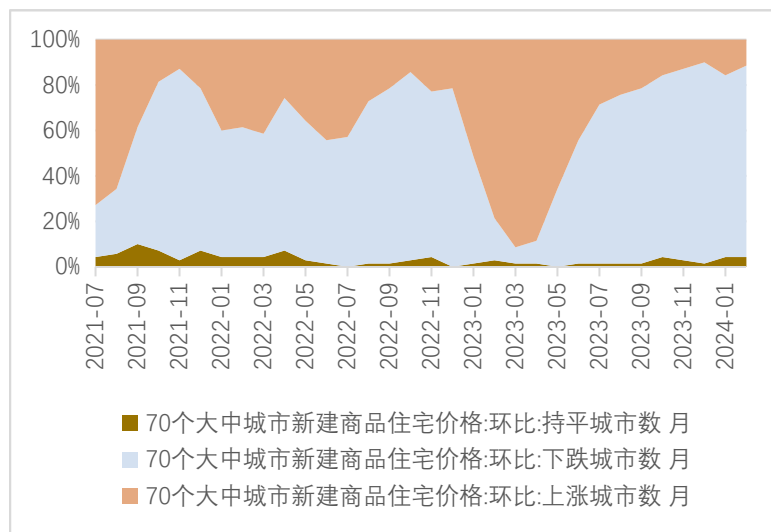
下游：房地产-开年销售端低迷，“小阳春”平淡，房价持续下行

- **销售**：根据统计局公布数据，1-2月商品房销售面积累计同比-20.5%、销售额累计同比为-29.3%。统计局数据对于23年基数进行了调减，经计算23年前2月商品房销售面积数值下调了5.5%，如果剔除基数调整影响，那么目前销售端也将更弱。30大中城市商品房周成交高频数据显示3月份前三周成交面积为150.9万平，同比下降56.3%，“小阳春”表现平淡，和2023年周成交面积267.71万平相比也大幅下降，近三年平均周成交面积299.5万平。整体来看，受居民购房意愿低迷，二手房价下跌对新房挤压作用，及2023年一季度疫情累计需求集中释放带来的高基数影响，2024年1-2月销售面积大幅下降。
- **价格**：2月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比-1.9%，环比-0.4%（连续5个月环比0.4%下降）。70个大中城市二手住宅价格环比上涨家数和上月持平为2家，持平家数为0家，下降家数和上月持平为68家。2月70个大中城市中二手房同比均下跌，下跌幅度较小的城市为三亚、赣州分别为-1.2%和-1.3%，下跌幅度较大的城市为郑州、广州、武汉、温州、南京、厦门、徐州分别为-7.3%，-7.5%，-7.6%，-7.7%，-8.7%，-8.8%和-10.3%。
- **资金**：1-2月开发资金来源累计增长率为-24.1%，国内贷款累计同比为-10.3%，降幅扩大。

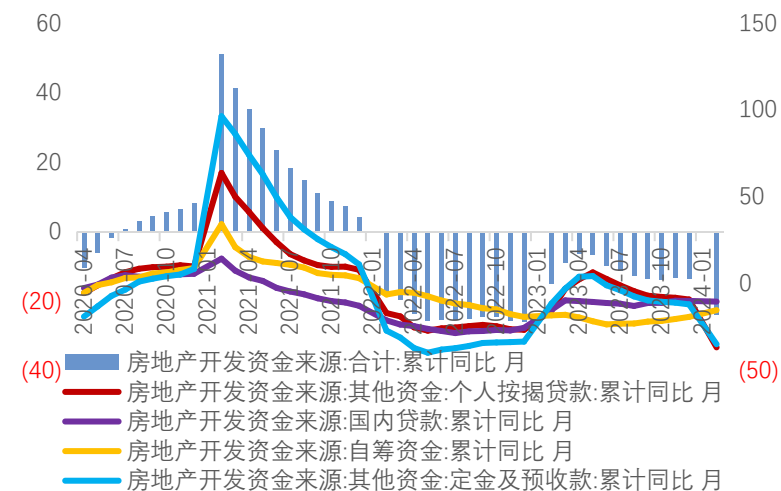
30大中城市商品房成交面积



70大中城市新建商品住宅价格



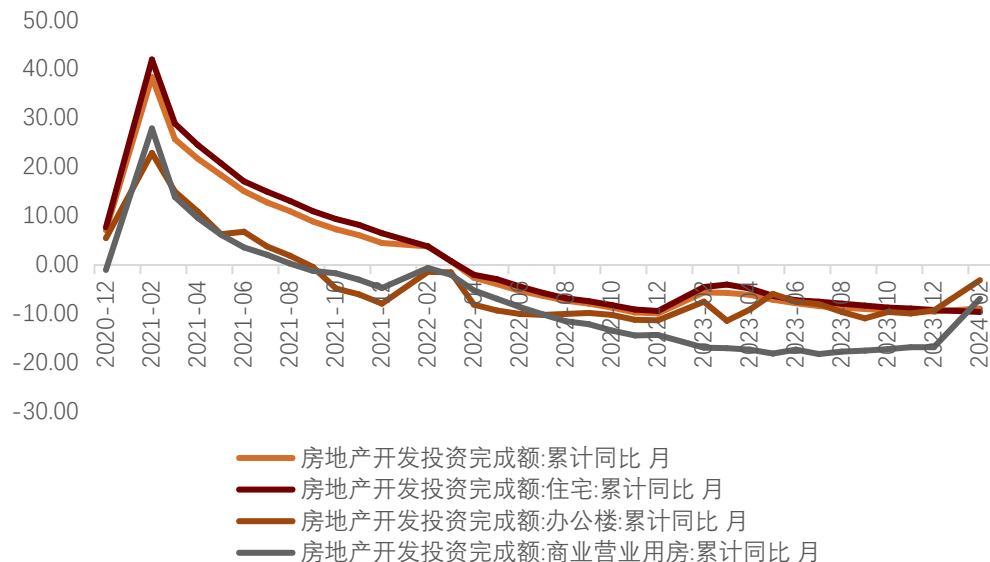
房地产开发资金来源



房地产—投资端疲弱，新开工降幅扩大，竣工转负

- **投资：**根据统计局披露，1-2月房地产开发投资累计同比-9%，较12月上升3.5个百分点，但是若考虑基数调减影响则下降1.3个百分点。统计局数据对于23年基数进行了调减，经计算23年前2月房地产开发投资数值下调了4.8%，如果剔除基数调整影响，那么目前投资端也将更弱。考虑到目前销售端疲弱，供给端出清补库存较困难，预计投资端仍将下行。
- **开发：**1-2月房屋新开工面积累计同比-29.7%，较12月下降19.4个百分点。1-2月施工面积累计同比为-11%。1-2月全国竣工面积累计同比-20.2%，较12月下降35.5个百分点，去年受保交楼政策影响，竣工维持较高增速，今年以来竣工面积增速大幅下降。

房地产开发投资情况



房地产开发各环节情况



数据来源: wind, PICCAMC

地产行业边际变化——热点城市限购政策持续优化，万科风险舆情发酵

- 1) **各地房地产政策继续优化。**因城施策方面，上海发布土地新规，7090政策结束，高层建筑面积不大于100平提升为不大于120平；杭州二手房全面取消限购（原核心4区本市户籍限购2套、外地户籍限购1套），核心4区新房仍限购；核心4区卖房增值税征免年限由“满2唯一”调整为“满2”。海南、安徽建立房地产融资协调机制，首批分别31个项目和32个项目获融资支持；湛江6个“白名单”项目成功增加授信并放款3.028亿元；潍坊首批“白名单”项目签约，意向授信26.2亿元。公积金政策方面，天津、四川自贡、山西运城、山东临沂等调整优化相关政策。苏州出台新规，支持公积金用于房票安置和住房“以旧换新”。购房补贴方面，江西丰城、四川泸州等发布人才购房政策。
- 2) **政府工作报告指出，完善重大风险处置统筹协调机制，加快构建房地产发展新模式，优化房地产政策，积极推进新型城镇化。**3月5日，据政府工作报告指出：有效防范化解重点领域风险，稳妥有序处置风险隐患。完善重大风险处置统筹协调机制，压实各方责任，提升处置效能，守住不发生系统性风险的底线。优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。健全风险防控长效机制；适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求；积极推进新型城镇化。稳步实施城市更新行动，推进“平急两用”公共基础设施建设和城中村改造。**对于严重资不抵债失去经营能力的房企，该破产破产、该重组重组。**
- 3) **万科风险舆情发酵。**2024年2月26日，据Reorg消息称万科股份正在与以保险机构为主的贷款机构进行谈判，以延长非标债务的期限。

- 1) **政策端**。预计一线及部分热点二线城市限购政策仍将陆续放松。
- 2) **销售端**。今年小阳春表现平淡，受居民购房意愿低迷，二手房价下跌对新房挤压作用，及2023年一季度疫情累计需求集中释放带来的高基数影响，2024年1-2月销售面积大幅下降。预计一季度销售端同比降幅较大，后降幅可能有所收窄，但2024年全年销售端仍面临很大下行压力。（1）在整体居民收入预期、对房价预期仍较弱的背景下，预计居民购买新房意愿仍偏低。中长期来看，城镇化率放缓，人口下降，前期投资需求过度释放等影响下房地产市场面临较大下行压力。（2）预计二手房整体表现优于新房市场，一方面市场对烂尾仍有所担忧，另一方面，较多二手房较新房价格有明显优势，除此之外，优质地段的二手房供给也多于新房。除极少数有倒挂的核心一二线城市购房者偏向新房外，二手房整体对购房者吸引力较新房有所增加。（3）二手房价格持续下行，预计未来对新房价格及销售将产生较大压制，尤其对新房的刚需产生较大冲击。
- 3) **拿地端**。根据Wind统计，2024年1-2月土地出让成交面积同比下降3.6%，土地出让成交总价同比上升8%。预计未来房企拿地仍集中于核心一二线的核心地段，房企拿地偏好的一致性较高。拿地房企仍然以国央企为主。预计在销售仍较为疲弱的情况下，房企拿地积极性仍不足。
- 4) **融资端**。商业银行主观上对于融资困难及出险项目意愿仍较弱，但在住建部、金融监管总局城市房地产融资协调白名单机制下，对部分相对资质尚可的在建项目边际有所利好，持续关注资金落地情况。但由于项目资金采取全封闭式，对房企主体融资方面影响较为有限。经营性物业贷款新规对持有较多尚未融资经营性物业且主体资质较优的主体边际有所利好，但考虑到经营性物业整体估值面临较大下行压力，以及此前资金压力大的房企已将大多数优质经营性物业进行融资，对整体的融资改善可能较为有限。债券市场融资方面，仍以国央企融资为主。预计除个别民企可以通过纯信用或者中债增担保增信的方式进行发债外，绝大多数民营房企无法进行公开市场发债。国企和央企仍是债券市场融资的主要部分。
- 5) **信用端**。仍有中大型房企出险可能。

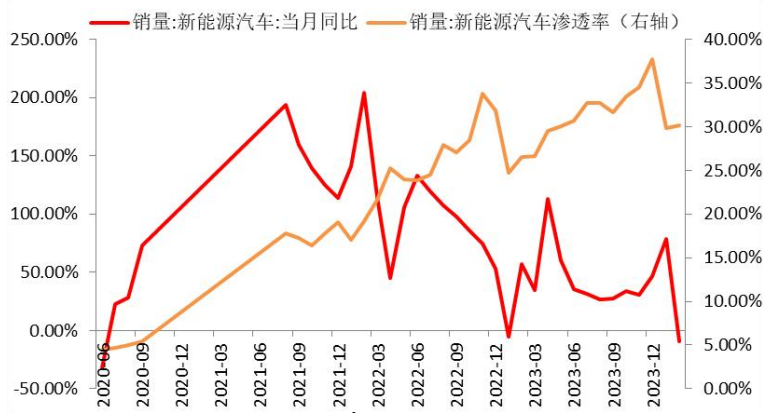
汽车-春节因素下产销走弱

- 2月汽车产量150.6万辆，环比-37.5%，同比-25.89%（上月51.21%）；批发销量158.35万辆，环比-35.08%，同比-19.87%（上月47.93%），前两月汽车产、销量累计同比分别为8.08%、11.06%，上年末分别为11.62%、12.02%，前两月销量同比略低于去年末。其中2月乘用车销量133.28万辆，同比-19.35%，上月44.04%。2月内销同比-26.77%，外销此前的较高增速亦有回落，同比14.66%，上月47.4%。新能源汽车2月销量47.7万辆，环比-34.6%，同比-9.13%（上月78.82%），前两月累计同比29.33%，渗透率30.12%。2月汽车经销商库存系数1.74，较上月上行0.36，库存目前位于历史同期中游水平。
- 政策：3月7日，国务院国常会通过《推动大规模设备更新及消费品以旧换新行动方案》，主要提及“组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争”“坚持中央财政和地方政府联动支持消费品以旧换新，通过中央财政安排的节能减排补助资金支持符合条件的汽车以旧换新”。3月11日，国家金融监督管理总局局长李云泽在十四届全国人大二次会议第三场“部长通道”集中采访活动中表示，正在研究降低乘用车贷款首付比，同时进一步优化新能源车险的定价机制。**降低乘用车贷款首付比或将与汽车以旧换新政策相辅相成，有望刺激更多购车需求诞生。**
- 展望：20年以来外销占比持续提升，2月春节影响下，外销占比显著提升至23.82%，外销同比累计增长19.07万辆，贡献同期汽车销量累计同比增长的47.96%，后续看，以旧换新、外销及新能源持续发力背景下，今年销量仍有望实现一定增长。但随着年初以来以比亚迪等为代表的新能源厂商大力降价，电比油低口号的提出，行业内卷加剧，或将加速洗牌，关注年内车企盈利表现。

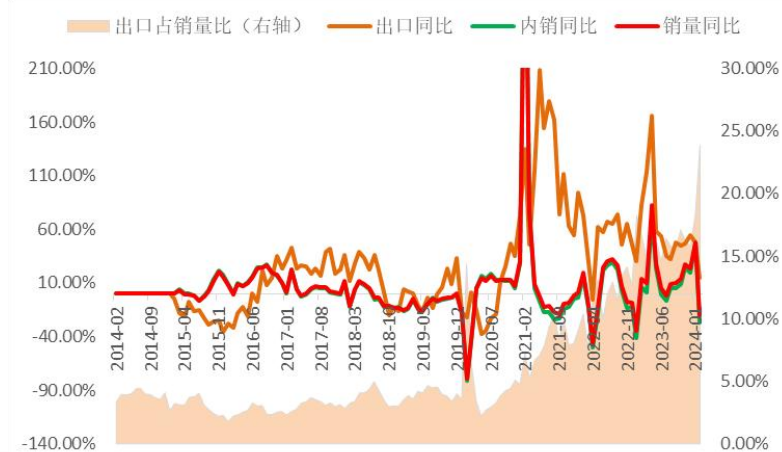
图：汽车产销量同比走势



图：新能源汽车销售情况



图：汽车销量内外销结构



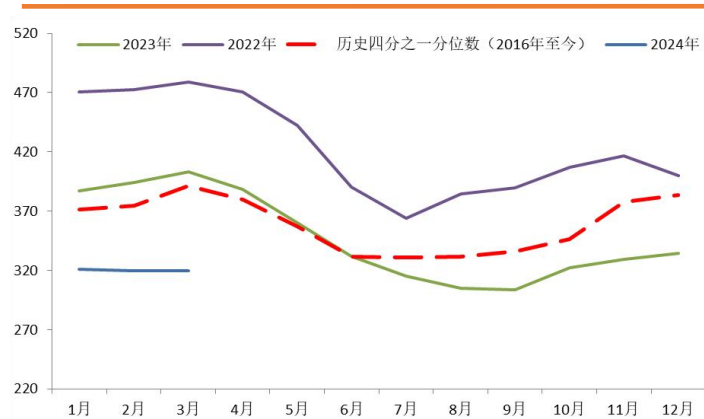
水泥-量价疲软

- 供需：需求整体低迷，1-2月水泥产量1.83亿吨，累计同比-1.6%，上年-0.7%，目前的产量水平已为2010年后（除疫情影响的2020年）同期最低水平。根据百年建筑统计，截至3月12日全国10094个工地开复工率75.4%，农历同比减少10.7pct，劳务上工率72.4%，农历同比减少11.5pct，下游需求仍弱于往年。
- 价格：水泥价格目前仍位于17年以来当月最低水平，3月10日P.0.42.5普通硅酸盐水泥报价319.7元/吨（1月底为321元/吨，去年同期400.2元/吨），煤价小幅震荡，水泥煤炭价格差661.3元/吨，较前期变动不大，盈利维持低位。
- 展望：考虑到地产新开工、拿地仍然低迷，行业需求仍在磨底，水泥需求仍在下行轨道，价格预计随着煤价波动调整，旺季弹性较弱，毛利维持低位，预计全年利润表现将进一步下台阶，同时关注3月需求启动情况。

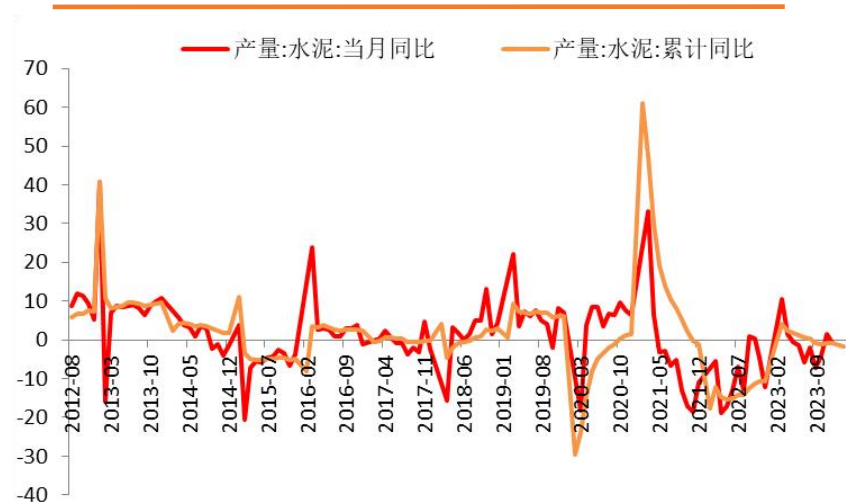
图：水泥及煤炭价格走势



图：水泥价格同期对比

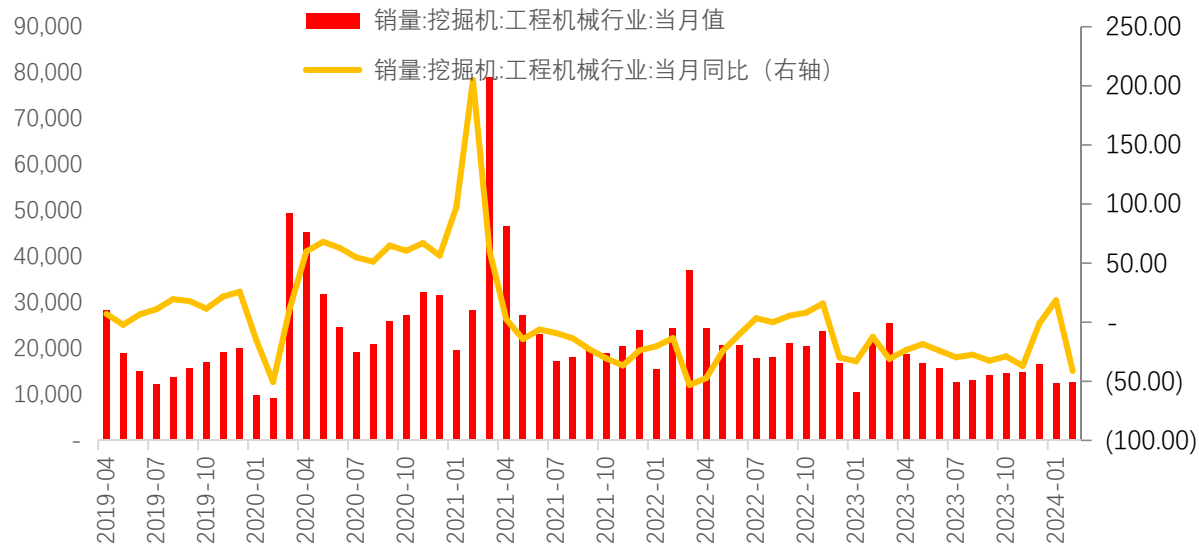


图：全国水泥同期产量对比

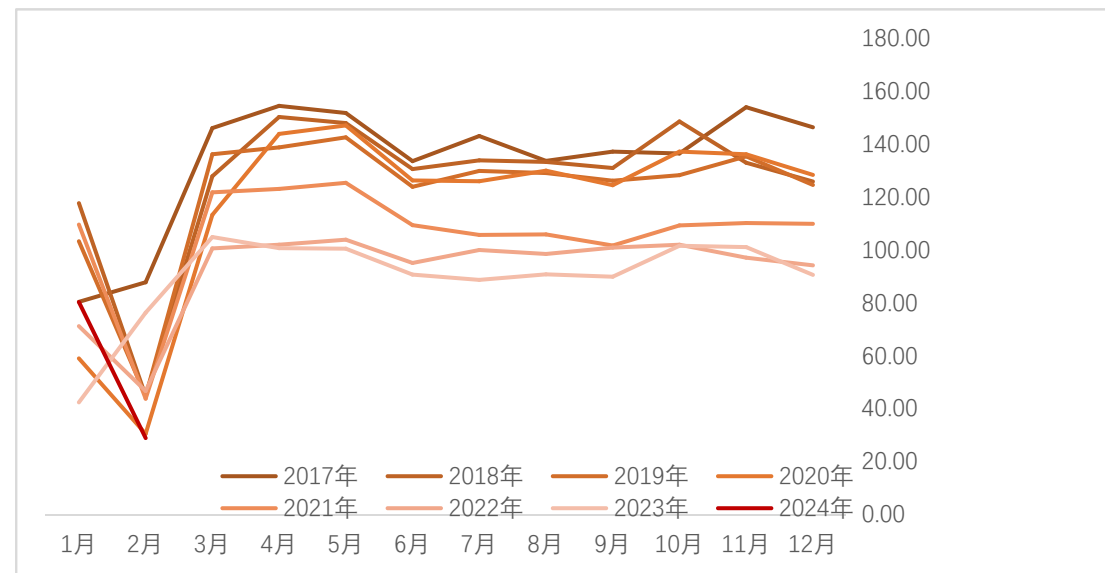


- 挖掘机：2024年2月挖掘机销量12608台，同比下降41.2%，其中国内5837台，同比下降49.21%，主要系2024春节扰动；出口6771台，同比下降32.00%，外销占比达到54%。2024年1-2月挖掘机销量24984台，同比下降21.7%（1月同比增长18.5%），其中国内11258台，同比下降24.6%（1月同比增长57.7%）；出口13726台，同比下降19.1%（1月同比下降0.73%）。
- 2月挖机开工小时数为29.0小时，同比减少46小时，系2024年当月存在春节扰动，需待关注3月后开工小时数是否有持续稳定改善。
- 行业展望：2023年全年地产投资及开工持续低迷，挖机内销及开工小时数处于近五年最低水平；外销增速在2023年7月正式迎来景气顶点后逐月回落，全年外销同比亦下滑。市场主流卖方大多预测2024年挖机销量整体持平或微降，目前开年头两月销售数据印证下游基本面仍不景气。需关注两会召开后的政策落地效能。

挖掘机销量走势

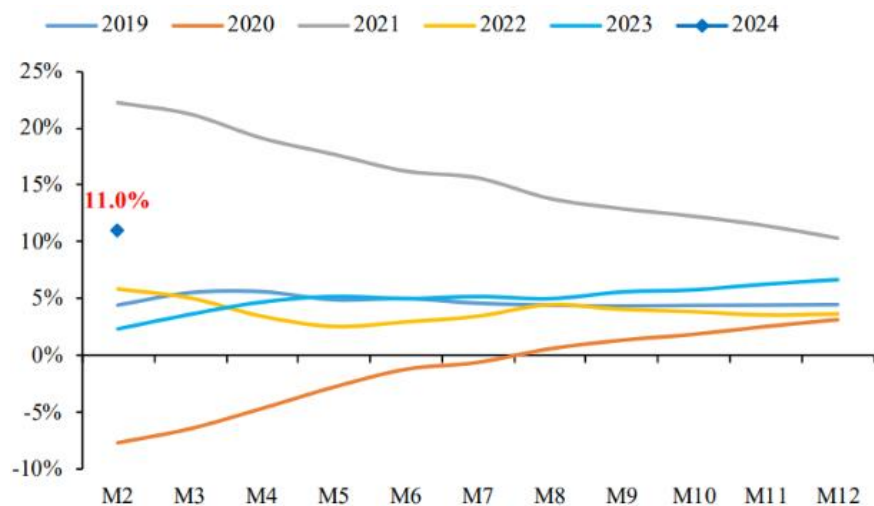


挖机开工小时数走势

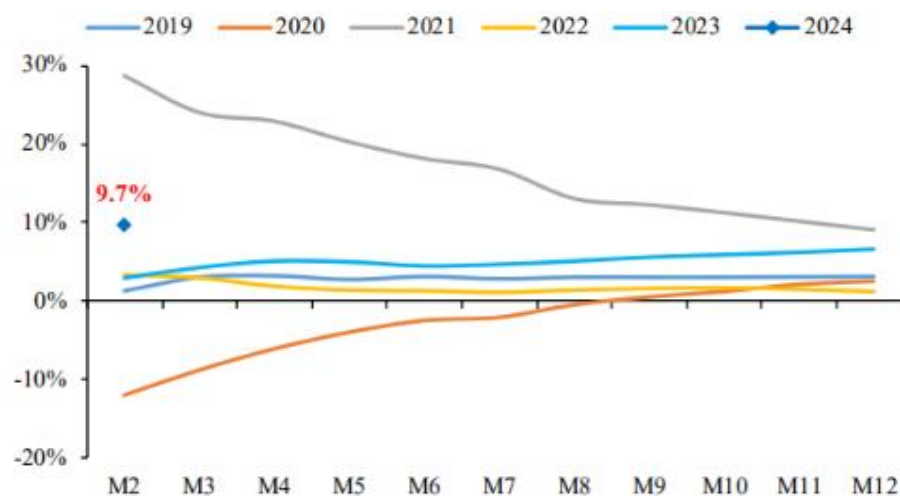


- 1-2月全国规模以上机组发电量14870亿千瓦时，同比增长8.3%；1-2月，全社会用电量15316亿千瓦时，同比增长11.0%。
- 从发电结构看，本月火电增速加快，水电来水偏枯，光伏增速较高。其中，火电同比增加9.7%；水电同比增加0.8%；风力发电同比增加5.8%；光伏发电同比增长15.4%；核电同比增长3.5%。
- 从用电结构看，1-2月第一产业用电量192亿千瓦时，同比增长11.1%；第二产业用电量9520亿千瓦时，同比增长9.7%；第三产业用电量2869亿千瓦时，同比增长15.7%；城乡居民用电量2735亿千瓦时，同比增长10.5%。
- 行业展望：随着经济稳增长政策持续发力，社会用电量增速将继续围绕GDP增速中枢稳定增长，2024年前两月发用电量数据增速较好，虽存在一定低基数效应，亦体现经济运行延续平稳增长趋势。

2024年1-2月全社会用电量同比增长11.0%



2024年1-2月二产累计用电量同比增长9.7%

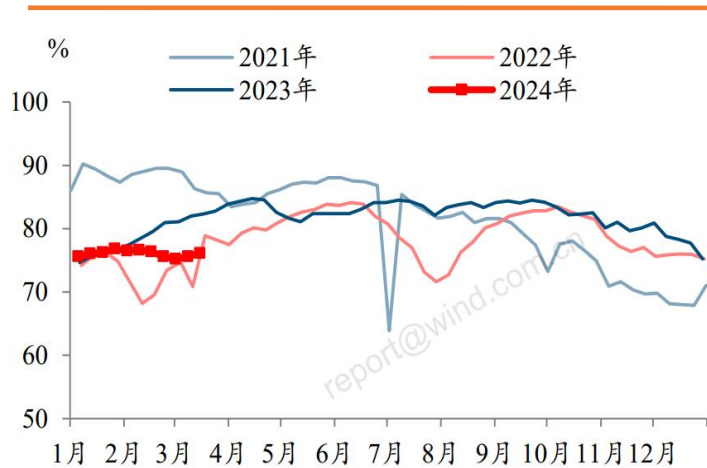


钢铁-各省钢协重提自律控产，建筑行业复工不及预期，钢企亏损面同比显著增加

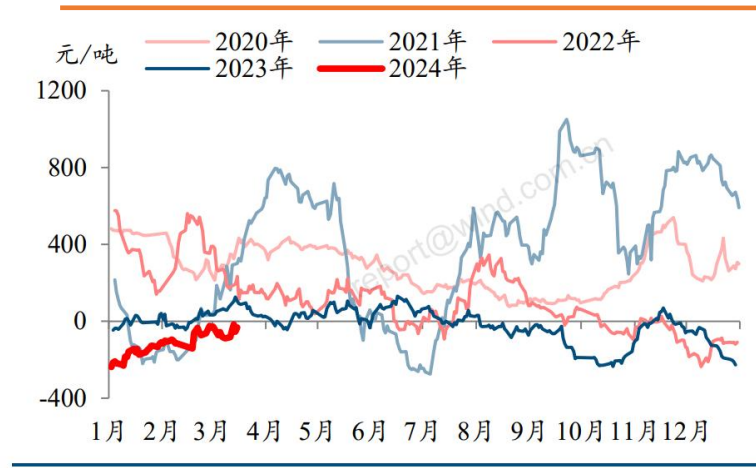


- 供给和需求：**2024年1-2月我国生产粗钢16796万吨，同比增1.6%，日均产量279.9万吨，较去年1-2月粗钢日均产量285.9万吨略有回落；1-2月我国生铁产量14073万吨，同比降0.6%；1-2月我国钢材产量21343万吨，同比增7.9%。1-2月钢材净出口量为1478万吨，同比增加34.9%，海外需求有望延续高增趋势。从供给上面来看，根据我的钢铁网，2024年3月7日云南钢协发布云南钢厂控产、减产、减亏保生存的措施信息提示，3月15日山西省钢铁行业协会发布关于钢铁企业自律控产的倡议，同时247家钢厂日均铁水产量维持年内低位水平220万吨附近，截至2024年3月8日，Mysteel调研247家钢厂高炉开工率75.6%，环比上月下降0.6个百分点，同比去年减少6.40%；高炉炼铁产能利用率83.11%，环比减少0.23%，同比减少4.92%；钢厂盈利率24.24%，环比减少3.03%，同比减少25.11%。**需求方面，2023年开始央行对于债务负担相对较重的地区，严格控制新增政府投资项目。春节后百年建筑调研显示基建投资项目出现复工缓慢的情况，这可能是化债过程中中央政府投资替代融资平台投资的过程中出现的项目和资金匹配困难导致的，也可能是融资平台收缩过快导致的，但无论是哪一种原因，都将影响短期需求释放节奏。**
- 价格及盈利：**2月至3月期间，各品种钢价均显著回调，弱需求从终端传导到上游，铁矿石价格跌幅高于钢材。截至3月19日，上海螺纹钢价格(HRB400 20mm)3,545元/吨，相比于上月同期末-375元/吨。而热轧卷板(Q235B, 4.75mm)价格3,843元/吨，较上月同期-265元/吨。。
- 展望：**展望2024年二季度，我们认为需求不足仍是制约钢铁行业景气度恢复的关键，在成本端价格大幅波动下，企业之间经营明显分化，钢铁市场供强需弱，钢材价格整体低位震荡，行业盈利能力普遍较弱。

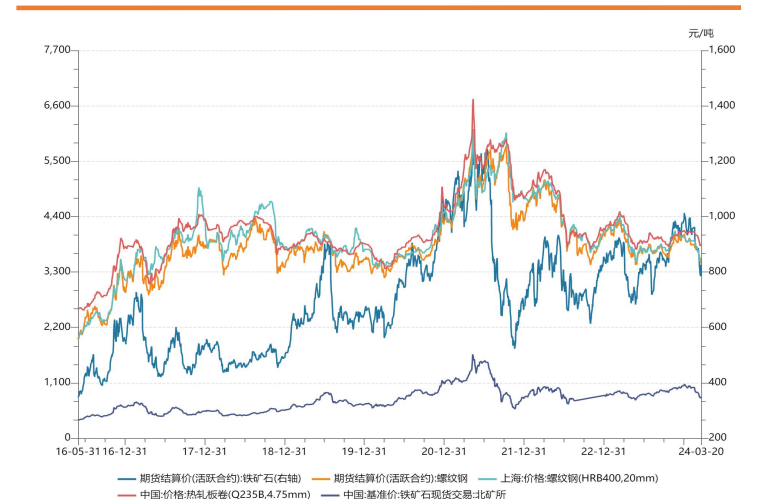
图：高炉开工率



图：螺纹钢吨钢盈利走势



图：钢价及铁矿石价格走势



数据来源：Wind

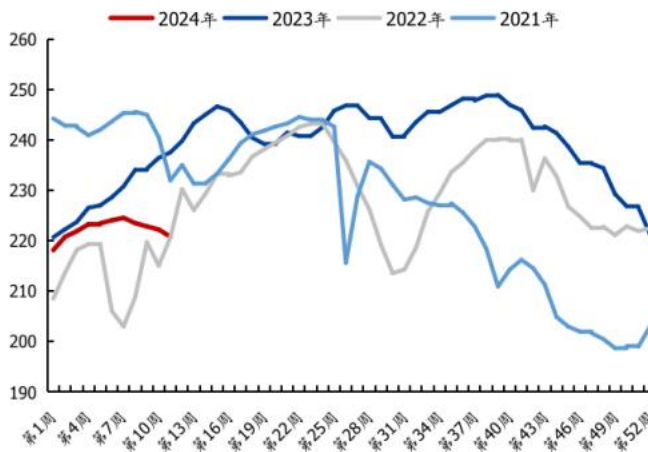
煤炭-产量首次单月负增长，火电需求维持高增，煤价回调，库存回落

- 供给和需求：**供给方面，2024年1-2月，国内实现原煤产量7.1亿吨，同比-4.2%，自2021年10月以来首次单月负增长（由于数据发布频率原因，1-2月视作单月）。2024年1-2月，全国原煤日均产量为1175万吨/天，较12月减少161万吨/天，同比2023年1-2月减少69万吨/天。国内煤炭产量下降可能与产地安监以及增产保供压力缓解有关。2024年1-2月，我国进口煤炭7452万吨，同比增长22.9%，增速较2023年1-2月的70.8%明显放缓，对煤炭供应的补充有限。按照2024年1-2月国内产量增速-4.2%以及进口量增速22.9%计算，国内煤炭供应增速为-1.7%。需求方面，火电需求仍然保持旺盛。1-2月份社会发电量同比增速为8.3%，火电发电量同比增速为9.7%；钢铁水泥需求仍待启动。1-2月水泥以及生铁的产量同比增速分别为-1.6%以及-0.6%。春节以来，下游复产复工节奏较为缓慢。
- 价格：**截至3月19日，5500大卡京唐港动力末煤山西产动力煤价格854元/吨，较2月同期-86元/吨。同期，焦煤方面，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）2,330元/吨，较上月同期-250元/吨。
- 展望：**展望2024年二季度，我们认为动力煤价仍存在一定支撑：需求侧，电煤淡季下，动力煤日耗煤量处于下行轨道，不过25省终端用户存煤天数仍处于合理范围内，六大电厂存煤天数保持低位。据气象局，短期内冷空气或继续影响我国部分地区，我们认为这将利好煤炭库存进一步去化；供给侧，我们认为煤矿安全隐患对供给的扰动已经显现，并可能延续，而进口方面，过去一个月海内外煤价价差明显收窄并出现倒挂，也将影响进口节奏。焦煤方面，我们认为炼焦煤价格可能维持弱势运行，主要是地产基建需求较弱，焦钢企业亏损和开工下滑对原料需求形成负反馈。

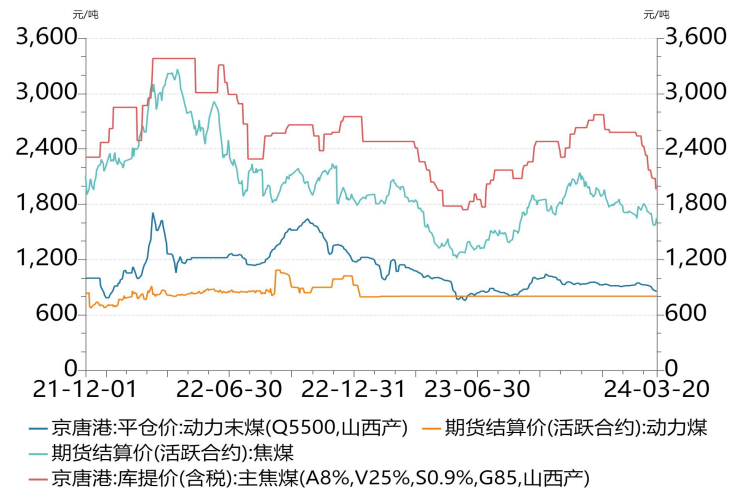
图：电厂库存



图：铁水产量走势



图：煤价走势

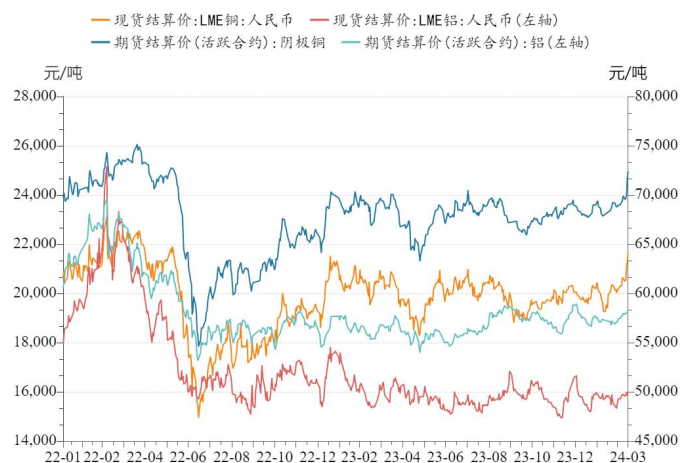


铜铝金属-供给偏紧，铜价强势上行；下游复工与政策提振，铝价震荡上行

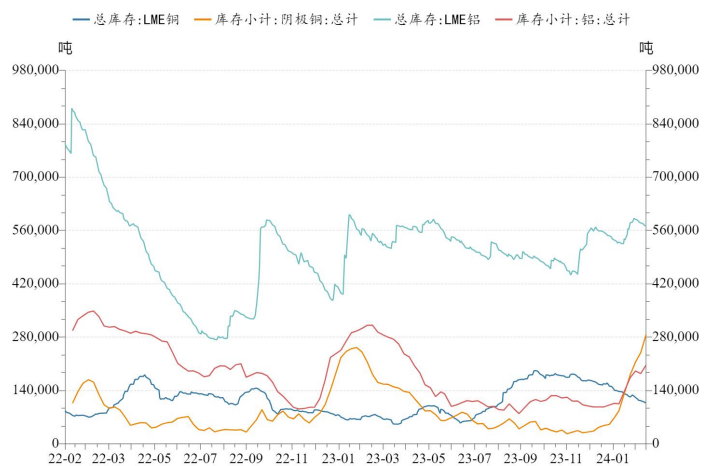


- 铜价强势上行：由于美国经济数据韧性十足，叠加铜精矿供给收缩预期的持续发酵，近期铜价强势上行。具体看，2月上旬，铜价短期受美联储降息时点预期延后影响而走势向下，随后在基本面和供给预期的加持下，持续上行。截至3月15日，内外盘铜期货价格分别为72400元/吨和64047.53元/吨，创近两年新高。铜精矿现货TC继续下跌至15美元/干吨左右，冶炼环节盈利艰难。3月13日，有色金属协会召开铜冶炼企业工作会议，传出联合减产倡议。1月，电解铜产量96.98万吨，环/同比-2.96%/+13.65%；2月预计95.94万吨，环/同比-1.07%/5.68%。
- 铝价震荡向上：2月下游需求预期不足，叠加淡季开工率下降，铝价总体走势较弱；3月至今，随着下游复工，以及两会相关政策提振，铝价震荡向上，内盘铝期货价格3月15日为19220元/吨，较月初涨近2%。随着氧化铝价格下行及动力煤价格走弱，电解铝成本端有所下移，盈利上升。2月国内电解铝产能开工率88.87%，产量336万吨，环比-7.15%；3月前两周产量160.18万吨，环比变化不大。
- 预测：国内铜库存已出现明显累库趋势；考虑到冶炼铜精矿长单比例维持在70~80%（2024年度长协TC为80美元/吨），加之副产品硫酸尚有盈利空间，铜冶炼环节实际减产效果有待观察，铜价继续上攻难度增大，但全年美联储降息预期不变，利好铜价走势。国内铝库存增加压制铝价上行势能，而外盘铝价有美联储降息及俄铝制裁等消息支撑，综合来看，预计铝价后续维持窄幅震荡走势。

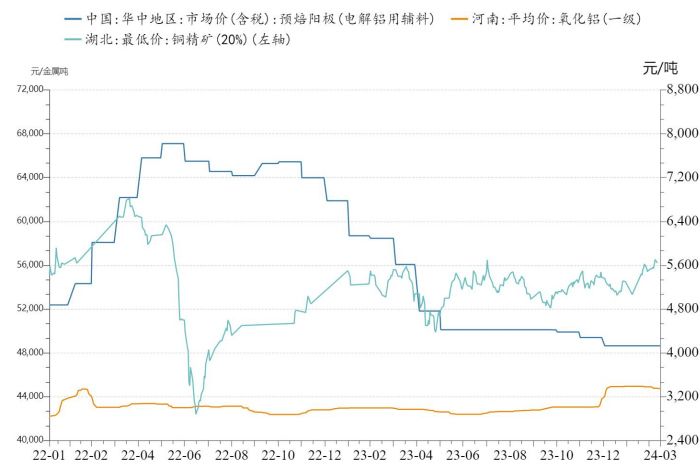
图：铜、铝期货价格走势



图：铜、铝库存走势



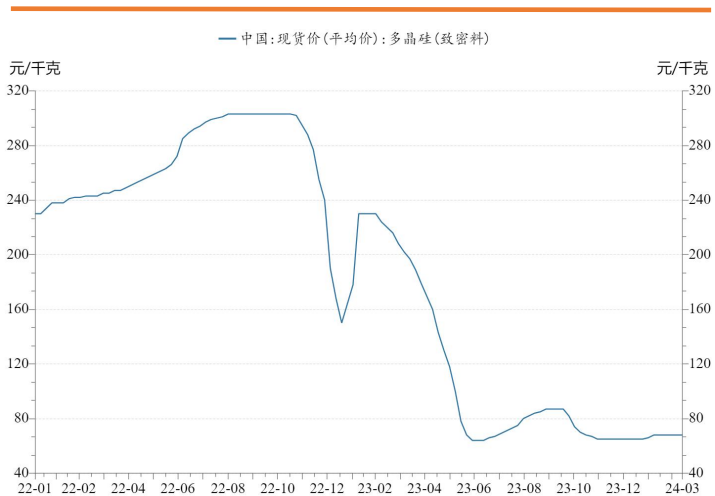
图：铜精矿、氧化铝和预焙阳极价格走势



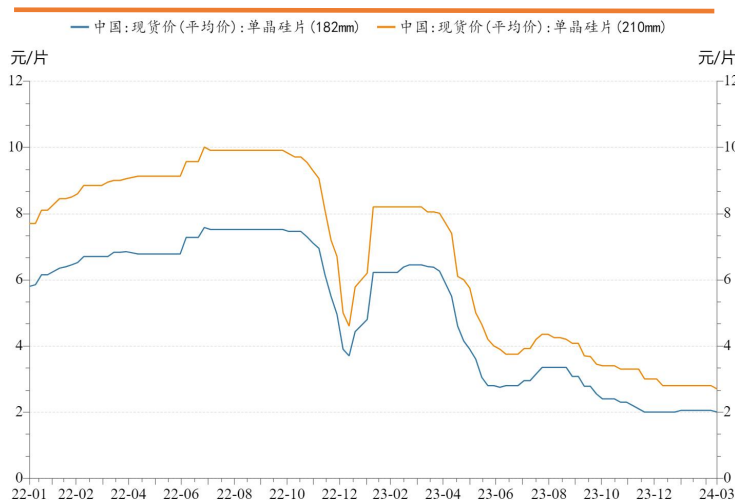
光伏制造-多晶硅、电池、组件价格维稳，硅片价格持续偏弱

- **多晶硅价格走势平稳：**2月至今，多晶硅致密料均价维持在6.8万元/吨，走势平稳。2024年2月中国主流多晶硅企业的多晶硅产量为17.3万吨左右，环/同比+2.49%/+76.53%。多晶硅企业排产维持稳定，产能投放进度有所放缓。预计2024年3月产量在18万吨左右，环比+4.05%。
- **硅片价格持续偏弱：**硅片环节产能持续释放，过剩加剧。库存持续累积下，3月份硅片报价再次出现下跌，各规格环比跌幅在2-5%之间。P型182、210硅片每片已来到2元、2.70元，同规格的N型硅片为1.9元、3.0元。2024年2月国内硅片产量为63.97GW，环比+9%。
- **电池价格走势平稳：**电池片技术路线切换期间，产能释放平缓，价格维持平稳。P型182电池片随着供给减少，价格略有增长，210电池片价格平稳。截至3月中旬，P型182/210电池片的单W价格分别为0.39元、0.38元，N/P价差维持在0.08-0.09元。预计3月份电池产量62GW，环比32%，N型占比65%。
- **组件价格维稳：**2月至今，P型单面G12、M10组件单W均价维持在0.93元、0.90元，双面维持在0.95、0.92元；N型M10双面TOPcon组件维持在0.96元/W。
- **预测：**新增产能长期仍存在释放压力，先进产能的完全成本在5万元/吨以下，多晶硅价格存在继续下跌可能；产能大幅过剩压力下，硅片环节维持相对弱势；电池片新旧产能切换加速，短期存在的供需错配对价格构成扰动，中长期走势仍将跟随产业链总体趋势；组件环节正酝酿涨价，竞争激烈下难言企稳。

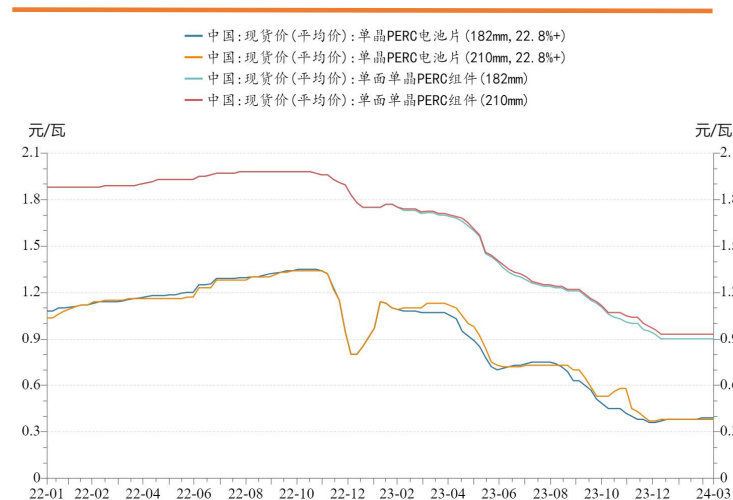
图：多晶硅价格走势



图：硅片价格走势



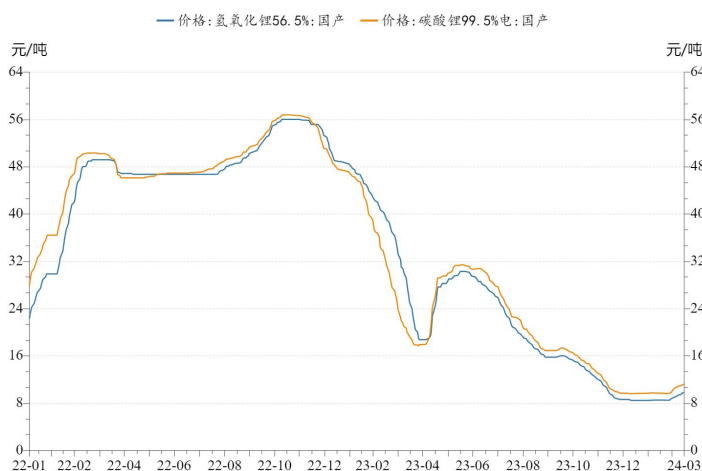
图：电池、组件价格走势



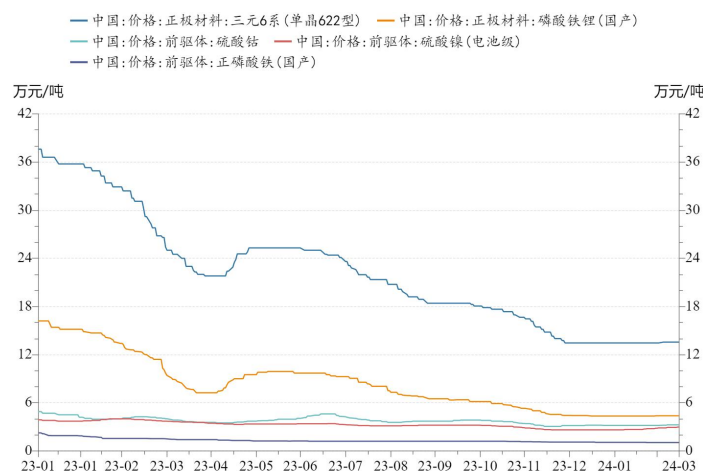
动力电池-锂价反弹，下游产业链价格总体平稳，关注需求增速变化

- **锂价反弹：**在高成本澳矿减产及国内江西锂矿环保检查等因素发酵下，供应预期阶段性趋紧，碳酸锂价格快速反弹。截至3月15日，国产碳酸锂（99.5%）价格为11.22万元/吨，环比2月底上涨近15%。2月，国内碳酸锂产量3.4万吨，环比-15.83%，开工率35.42%，环比-15.83%。3月前两周产量1.75万吨，环比-4.37%。
- **前驱体与正极价格总体平稳：**除硫酸镍跟随镍金属价格明显走高外，其余前驱体价格走势平稳，三元及磷酸铁锂正极材料价格亦变化不大。磷酸铁锂2月产量13.83万吨，环比-4.99%，开工率32.44%；3月前两周产量7.01万吨，环比+1.4%。三元材料2月产量5万吨，环比-11.3%，开工率38.16%；3月前两周产量1.91万吨，环比+1.01%
- **电芯价格稳中略降：**下游降价诉求下，国产方形三元和磷酸铁锂电芯价格3月第2周略有下降，单Wh价格分别自0.48元、0.38元降至0.47元、0.375元。
- **预测：**随着动力电池下游需求增速放缓，同时非洲锂矿、南美盐湖锂矿持续投产，碳酸锂稳价压力增加；正极材料价格和碳酸锂联动紧密；前驱体材料已处盈利低位，价格跟随下游需求窄幅波动；下游车企频繁降价促销，对电芯降价诉求增加，电芯价格持续面临下行压力。

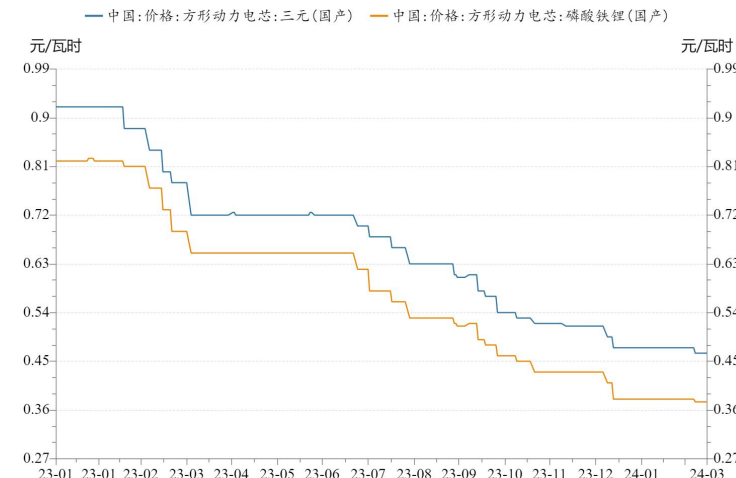
图：锂价格走势



图：正极材料与前驱体价格走势



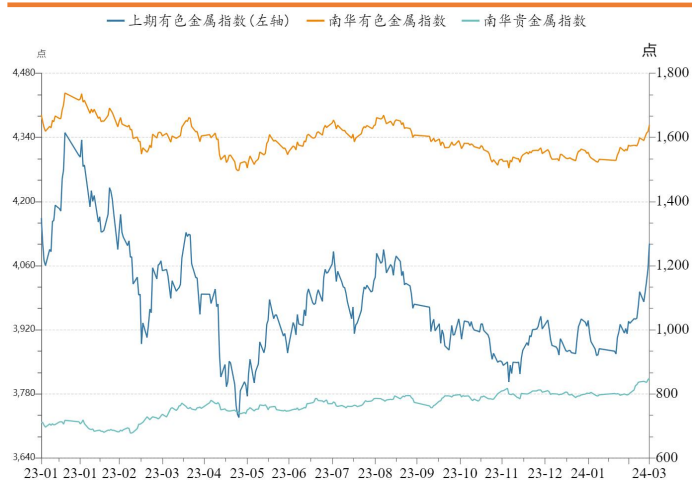
图：电芯价格走势



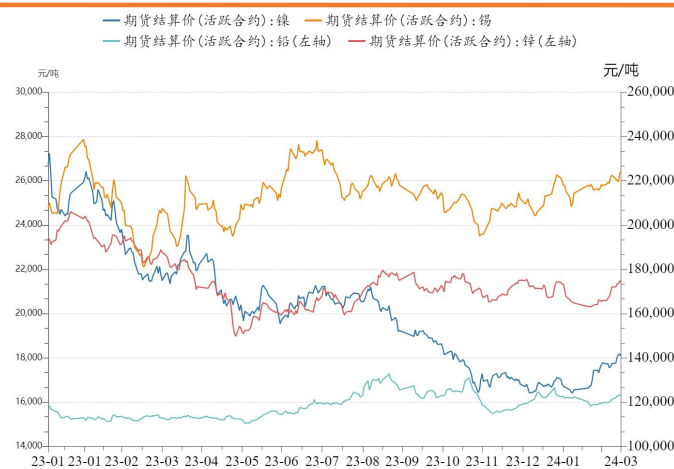
有色金属及贵金属价格指数走势

- **有色金属价格指数（铜铝铅锌镍锡）在权重金属铜铝的带动下上升明显**，以南华有色金属指数为例，3月15日为1638.38，较2月初上涨5.28%。铜铝之外，铅锌镍锡价格变动点评如下：**铅**：2月中上旬，受美联储降息预期时点延后和国内春节假期影响，铅价下行，后在节后需求回暖和冶炼成本支撑下，铅价自2月下旬低点的15790元/吨回升至3月中旬的16380元/吨。**锌**：2月锌价呈震荡回落走势，3月在冶炼厂减产和两会政策利好等因素推动下，锌价上行，自2月下旬低点20300元/吨回升至3月中旬的21460元/吨。**镍**：受印尼矿山RKAB 审核进度缓慢，叠加美国计划对俄罗斯开展新一轮制裁，镍矿供给端阶段性紧张预期发酵，镍价自2月初217970元/吨持续上行至3月中旬224320元/吨。**锡**：受缅甸佤邦禁矿政策以及印尼出口问题的扰动，锡价2月至今总体呈震荡向上态势。
- **贵金属价格指数快速攀升**：当地时间3月6日，美联储主席鲍威尔出席众议院听证会，虽未承诺近期降息，但对通胀下行趋势和政策利率或达峰值的积极态度确认了年内降息的预期，在地缘政治风险持续和全球央行持续增持黄金储备的大背景下，进一步刺激金银价格快速攀升。预计金银贵金属价格年内走势较为乐观，即使后续冲高回落，亦大概率维持在较高水平。

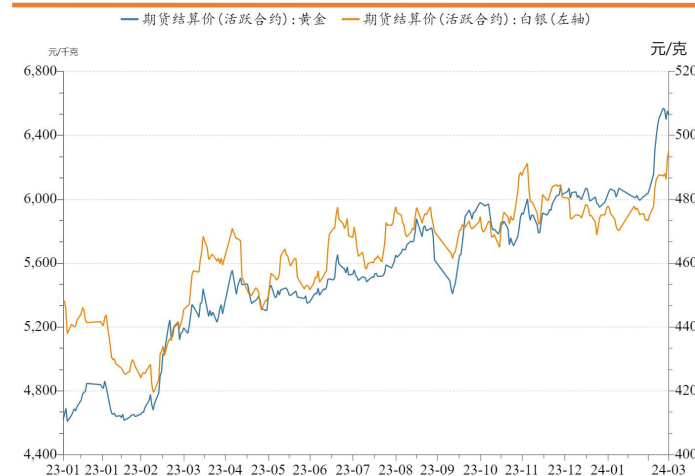
图：有色金属综合价格指数走势



图：铅锌镍锡期货价格走势



图：黄金白银期货价格走势



本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中国人保资产管理有限公司，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本文作者以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中国人保资产管理有限公司

北京

北京市西长安街88号8层（邮编：100031）

电话：(8610) 69009500

传真：(8610) 69009546

上海

上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座20、21、22、25层（邮编：200122）

电话：(8621)38571800

传真：(8621) 68598911

深圳

深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心（一期）B栋1801A（邮编：518040）

电话：(0755) 21846585

做有温度的人民保险