

有色金属

报告日期：2024 年 05 月 27 日

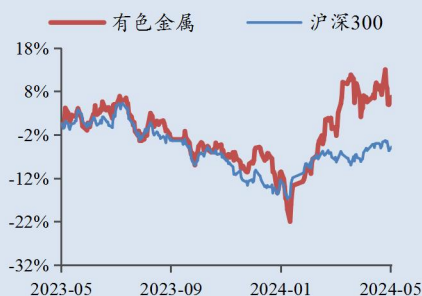
美国降息预期或再延后，关注工业金属需求回升

——有色金属行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

《美国核心通胀顽固，贵金属价格长期或有支撑——有色金属行业周报》
2024.04.30

摘要：

- 美国 4 月份经济增长仍具韧性，同时通胀数据疲弱，沃勒发言降低市场对美联储降息预期，短期压制金属价格。国内地产政策不断调整优化，下游需求恢复或支撑金属价格，但短期在逼空行情下或面临调整。长期来看，主要金属品种价格或震荡上行，维持有色金属行业“推荐”评级。
- **贵金属：**本周美国宏观数据显示经济仍具韧性，沃勒发言或降低降息预期，对金属价格形成压制。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；服务业 PMI 初值 54.8，为 12 个月以来新高，预期 51.3；综合 PMI 初值 54.4，为 25 个月以来新高，预期 51.1。截至 5 月 18 日，美国当周初请失业金人数 21.5 万人，为近一个月以来新低，预期 22 万人。经济数据显示美国当前经济仍具备一定韧性，美联储理事沃勒表示或还需要再看到“几个月”的良好通胀数据，如果未来数据持续疲软，美联储可能会在 2024 年底才考虑降息，这比市场目前预期的降息时间点延后几个月，金属价格短期或被延后的降息预期压制。
- **工业金属：**地产优化政策不断落地，金融支持地产融资“真金白银”不断出台，工业金属下游需求有望回升。万科与头部金融机构签订协议、获得 200 亿元银团贷款，全国多个城市建立房地产融资协调机制，以支持房地产企业融资。在政策不断优化调整下，铜、铝等工业金属或受益于地产链需求复苏，同时铜价在上游供给紧张背景下仍处高位，周内 COMEX 的逼仓行情导致铜价短期冲高，全球主要金属交易市场的错配或进一步加剧主要金属的价格波动，铜价或仍易涨难跌。
- **投资建议：**下游需求稳步复苏背景下，供给刚性、需求回暖的工业金属龙头具备较大弹性，贵金属或震荡上行。建议关注：山东黄金(600547.SH)、紫金矿业(601899.SH)、铜陵有色(000630.SZ)、洛阳钼业(603993.SH)、西部矿业(601168.SH)、赤峰黄金(600988.SH)。
- **风险提示：**海外利率波动风险；工业部门需求恢复不及预期；制造业政策变化；海外地缘政治风险；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/05/27	EPS（元）				PE				投资 评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	4.02	0.21	0.32	0.36	0.43	18.81	12.36	10.87	9.13	未评级
600547.SH	山东黄金	29.35	0.42	0.86	1.17	1.48	68.76	33.49	24.66	19.51	未评级
600988.SH	赤峰黄金	17.49	0.49	0.71	0.80	0.94	35.51	23.16	20.43	17.43	增持
601168.SH	西部矿业	19.67	1.17	1.52	1.67	1.84	16.32	12.53	11.41	10.38	未评级
601899.SH	紫金矿业	18.20	0.8	1.00	1.26	1.44	22.28	17.81	14.17	12.36	未评级
603993.SH	洛阳钼业	8.54	0.38	0.50	0.56	0.60	21.53	16.30	14.56	13.59	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（赤峰黄金盈利预测来自华龙证券研究所，其他来自万得一致预期）

内容目录

1 行业周度回顾	1
1.1 本周市场走势	1
1.2 主要金属价格及库存变化	2
1.3 重点上市公司公告	3
2 贵金属	3
3 工业金属	5
3.1 铜	5
3.2 铝	7
4 风险提示	9

图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅	1
图 2: 有色金属各子行业周涨跌幅	1
图 3: 申万一级行业周涨跌幅	2
图 4: 有色金属各子行业周涨跌幅	2
图 5: 美国 CPI 变动情况	4
图 6: 美国 PPI 变动情况	4
图 7: 美国失业率及非农薪酬变动情况	4
图 8: 美国库存变动情况	4
图 9: 美国国债收益率变动情况	5
图 10: COMEX 金价与 10 年美债变化关系	5
图 11: 中国电解铜月产量 (吨)	6
图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨)	6
图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)	6
图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)	6
图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)	7
图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨)	7
图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)	8
图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)	8
图 19: SHFE 铝期货库存 (吨)	8
图 20: LME 铝期货库存 (吨)	8

表目录

表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.5.24)	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.5.24)	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.5.24)	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

2024 年 5 月 20 日-5 月 24 日，申万有色金属指数下跌 3.61%。有色金属二级子行业中，工业金属 (-3.75%)，贵金属 (-2.57%)，小金属 (-4.26%)，能源金属 (-4.12%)，金属新材料 (-1.01%)，同期上证综指 (-1.19%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅

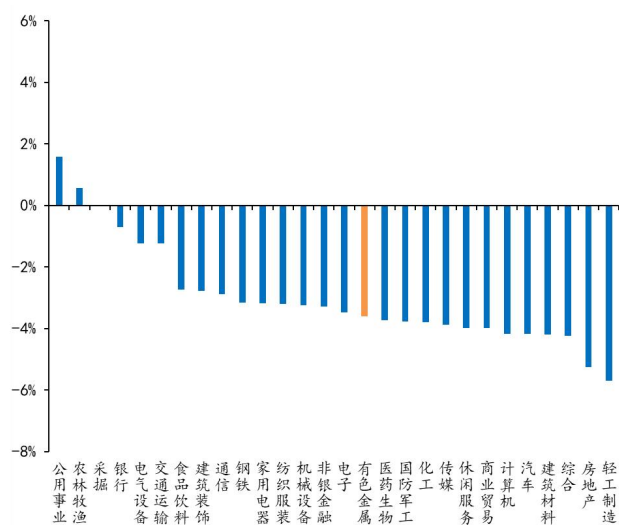
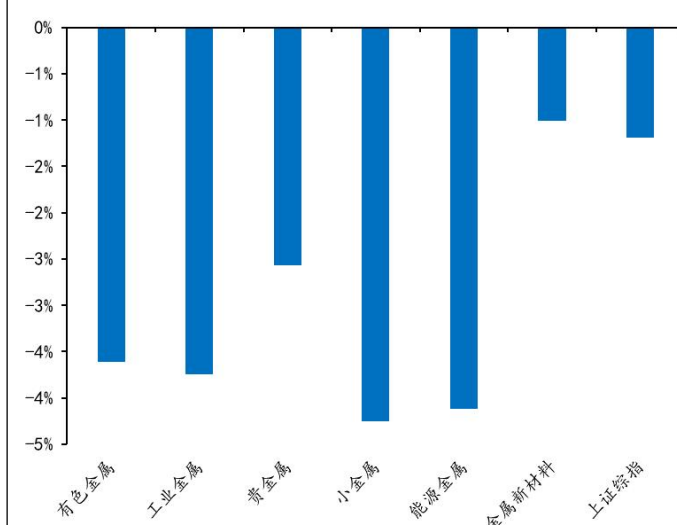


图 2：有色金属各子行业周涨跌幅

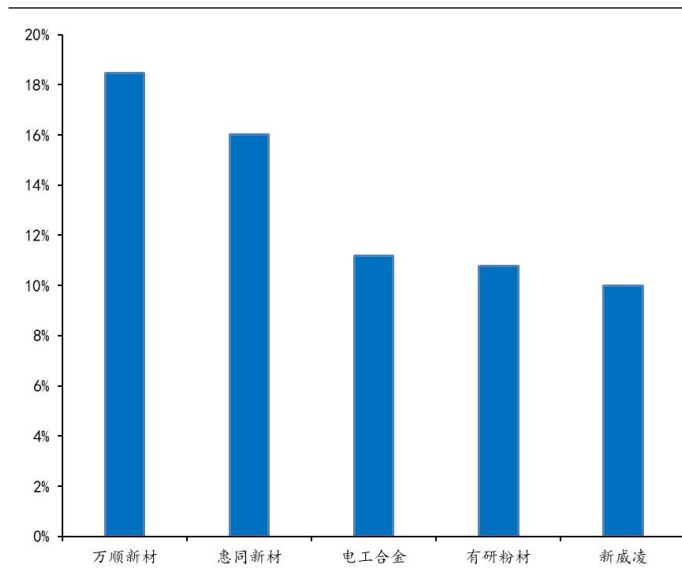


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

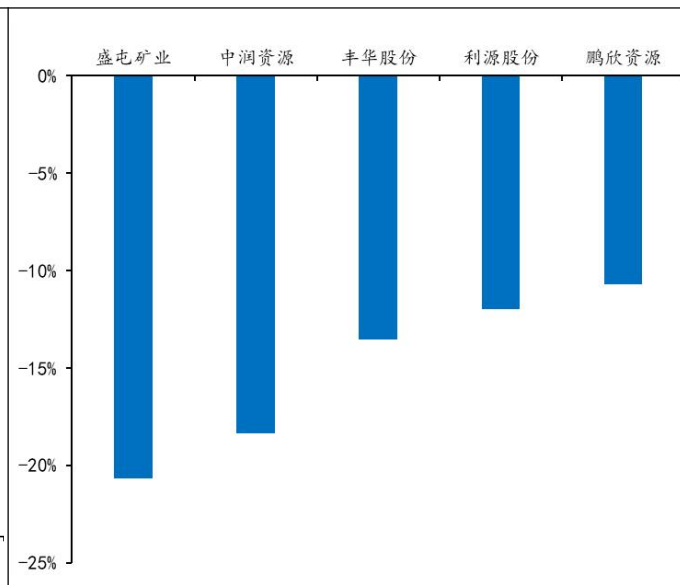
个股涨幅前五为万顺新材 (18%)、惠同新材 (16%)、电工合金 (11%)、有研粉材 (11%)、新威凌 (10%)；个股跌幅前五为盛屯矿业 (-21%)、中润资源 (-18%)、丰华股份 (-14%)、利源股份 (-12%)、鹏欣资源 (-11%)。

图 3：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色金属各子行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 主要金属价格及库存变化

表 1：主要工业金属价格变动（数据截止至 2024.5.24）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	10359	-3.32%	5.81%	31.28%
LME 铝	美元/吨	2614	-0.27%	1.16%	18.50%
LME 铅	美元/吨	2296	-0.30%	4.22%	12.28%
LME 锌	美元/吨	3053	0.31%	9.23%	33.01%
LME 镍	美元/吨	20090	-4.79%	6.47%	-3.20%
LME 锡	美元/吨	33475	-2.41%	5.93%	39.19%
SHFE 铜	元/吨	84050	-0.24%	5.88%	31.64%
SHFE 铝	元/吨	20855	-0.67%	2.99%	18.83%
SHFE 铅	元/吨	18490	-1.10%	8.57%	20.93%
SHFE 锌	元/吨	24725	3.54%	9.62%	26.99%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：主要贵金属价格变动（数据截止至 2024.5.24）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2331	-3.69%	0.07%	18.95%
COMEX 白银	美元/盎司	30	-4.56%	11.51%	30.90%
国内黄金	元/克	555	-0.81%	-0.13%	33.94%
国内白银	元/千克	7994	8.32%	11.59%	52.21%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：主要金属库存变动（数据截止至 2024.5.24）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	11	6.15%	-8.77%	15.79%
LME 铝	万吨	113	3.16%	126.78%	95.84%
LME 铅	万吨	20	-5.04%	-24.77%	486.44%
LME 锌	万吨	26	-0.67%	0.69%	462.84%
SHFE 铜	万吨	29	0.22%	-3.01%	183.89%
SHFE 铝	万吨	22	1.86%	-5.65%	15.83%
SHFE 铅	吨	72871	17.14%	40.82%	184.46%
SHFE 锌	吨	130566	-0.47%	-0.90%	138.70%
COMEX 黄金	万盎司	1756	0.60%	-0.12%	-22.33%
COMEX 白银	万盎司	29881874	0.27%	2.06%	9.66%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

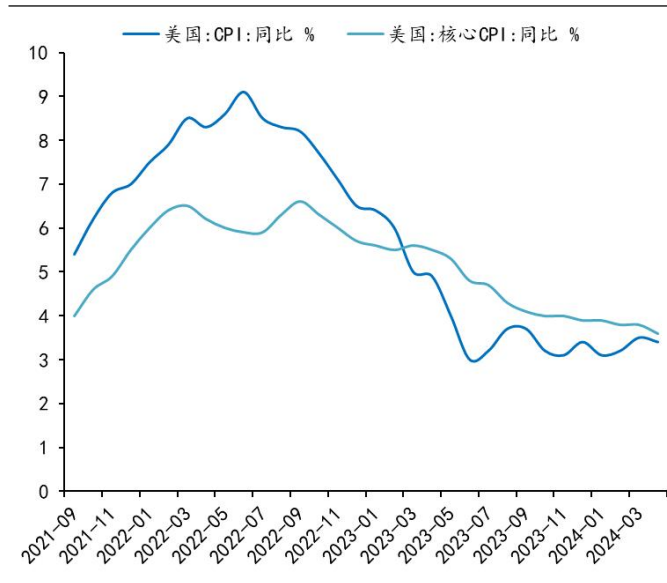
【紫金矿业】关于共同投资的进展公告。公司全资子公司紫金矿业股权投资管理（厦门）有限公司、紫金矿业投资（上海）有限公司及嘉兴上汽创永股权投资合伙企业（有限合伙）、上海尚颀投资管理合伙企业（有限合伙）等设立紫金矿业上汽紫汽（厦门）创业投资基金合伙企业（有限合伙），2024 年 5 月 22 日，基金已在中国证券投资基金业协会完成备案手续，并取得了《私募投资基金备案证明》。

【锡业股份】关于科技创新可续期公司债发行的公告。公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券第二期公开发行，发行规模不超过人民币 10 亿元，每张面值 100 元，发行数量不超过 1000 万张。本期债券仅面向专业投资者中的机构投资者发行。

2 贵金属

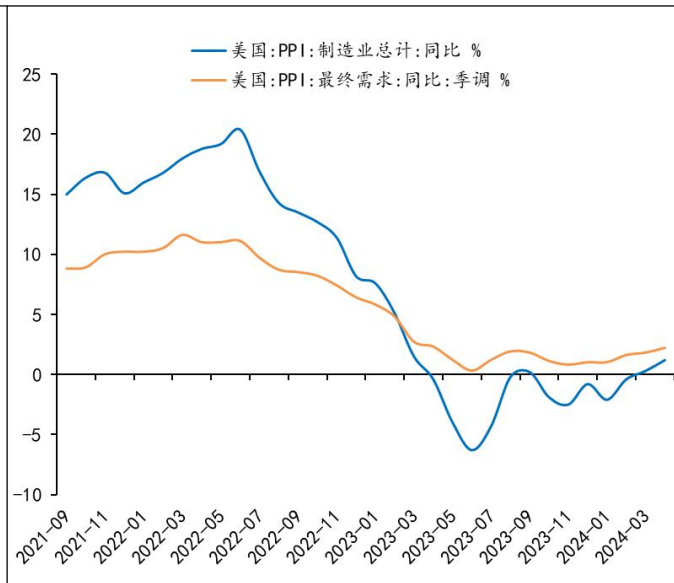
本周美国宏观数据显示经济仍具韧性，沃勒发言或降低降息预期，对金属价格形成压制。美国 5 月标普全球制造业 PMI 初值 50.9，为 2 个月以来新高，预期 50；服务业 PMI 初值 54.8，为 12 个月以来新高，预期 51.3；综合 PMI 初值 54.4，为 25 个月以来新高，预期 51.1。截至 5 月 18 日，美国当周初请失业金人数 21.5 万人，为近一个月以来新低，预期 22 万人。经济数据显示美国当前经济仍具备一定韧性，美联储理事沃勒表示或还需要再看到“几个月”的良好通胀数据，如果未来数据持续疲软，美联储可能会在 2024 年底才考虑降息，这比市场目前预期的降息时间点延后几个月，金属价格短期或被延后的降息预期压制。

图 5：美国 CPI 变动情况



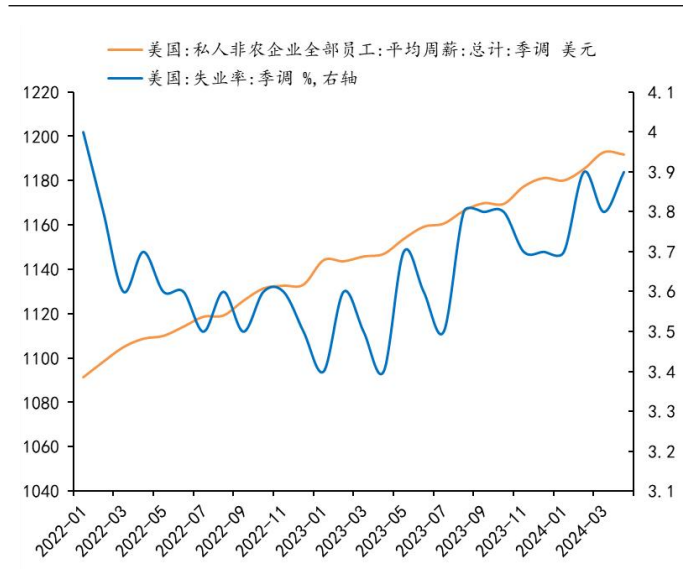
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



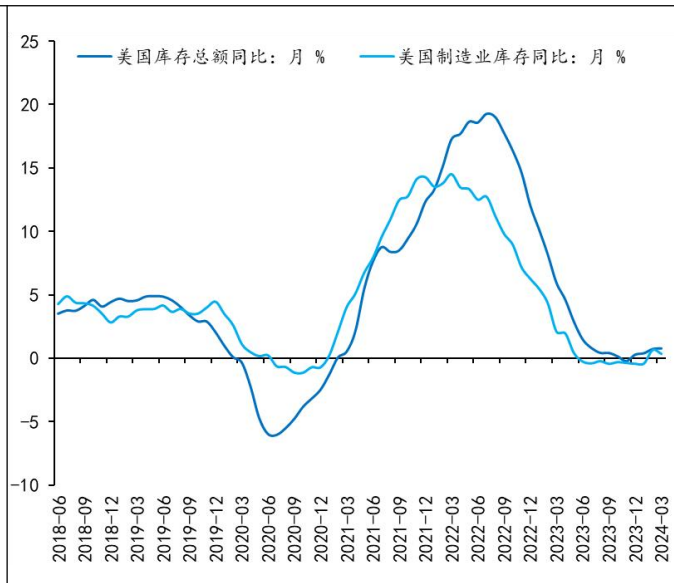
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



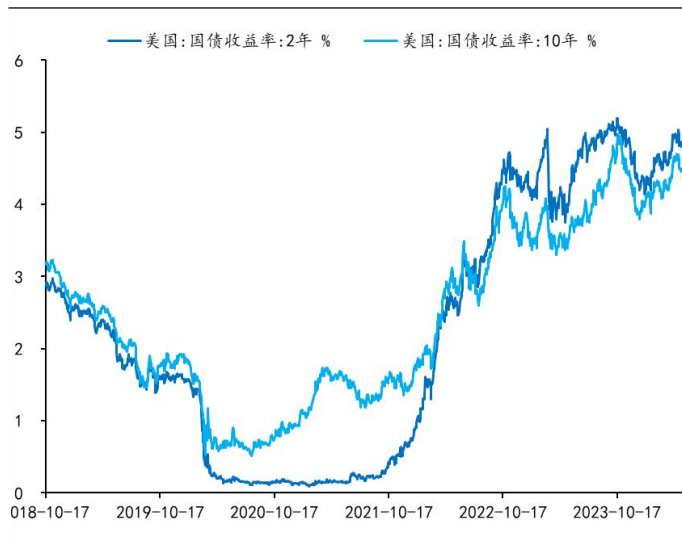
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国库存变动情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



数据来源：Wind，华龙证券研究所

3 工业金属

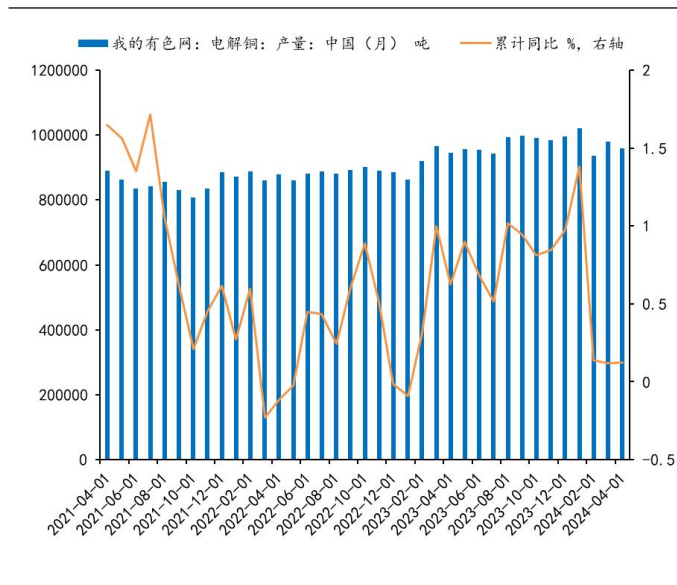
地产优化政策不断落地，金融支持地产融资“真金白银”不断出台，工业金属下游需求有望回升。万科与头部金融机构签订协议、获得 200 亿元银团贷款，全国多个城市建立房地产融资协调机制，以支持房地产企业融资。在政策不断优化调整下，铜、铝等工业金属或受益于地产链需求复苏，同时铜价在上游供给紧张背景下仍处高位，周内 COMEX 的逼仓行情导致铜价短期冲高，全球主要金属交易市场的错配或进一步加剧主要金属的价格波动，铜价或仍易涨难跌。

3.1 铜

2024 年 4 月底，中国电解铜月度产量 95.9 万吨，同增 0.12%；2024 年 3 月电解铜月度表观消费量 125.38 万吨，同增 0.71%。

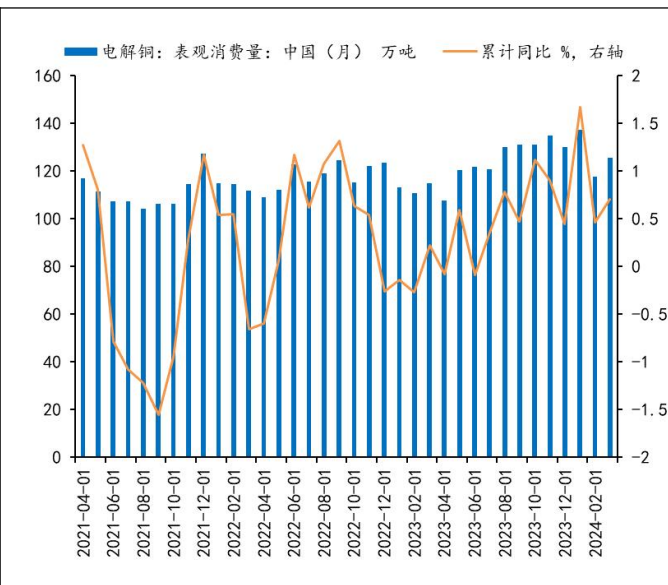
截至 2024 年 5 月 23 日，中国电解铜现货库存 41.39 万吨；4 月 12 日，中国电解铜期货库存 22.52 万吨。

图 11：中国电解铜月产量（吨）



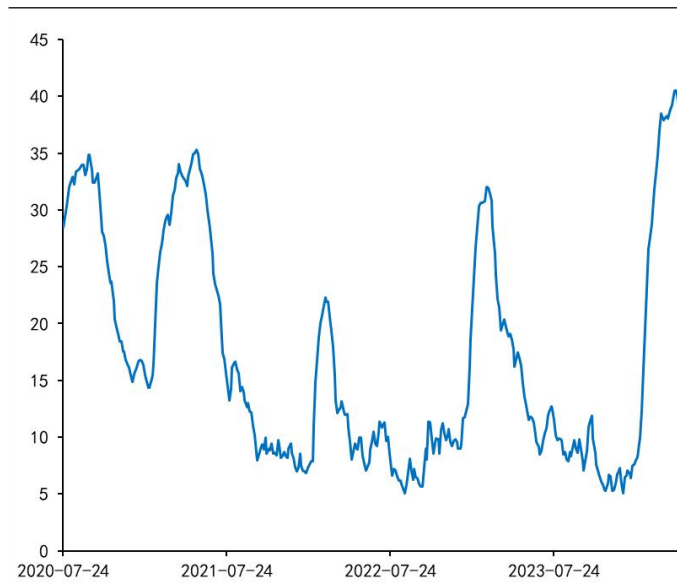
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：中国电解铜表观消费量（万吨）



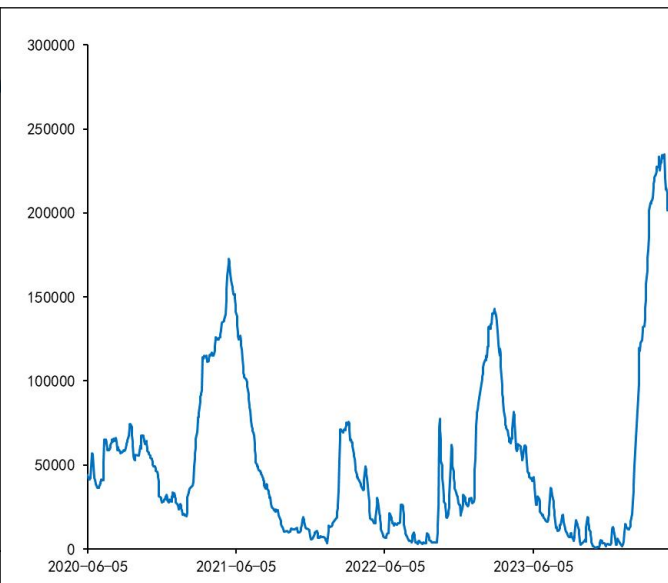
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 13：中国电解铜现货库存（吨）



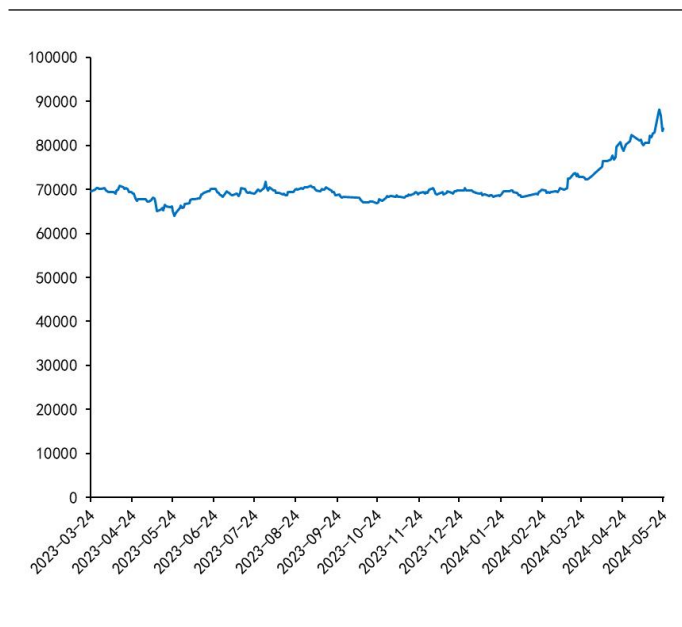
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 14：中国电解铜期货库存（吨）



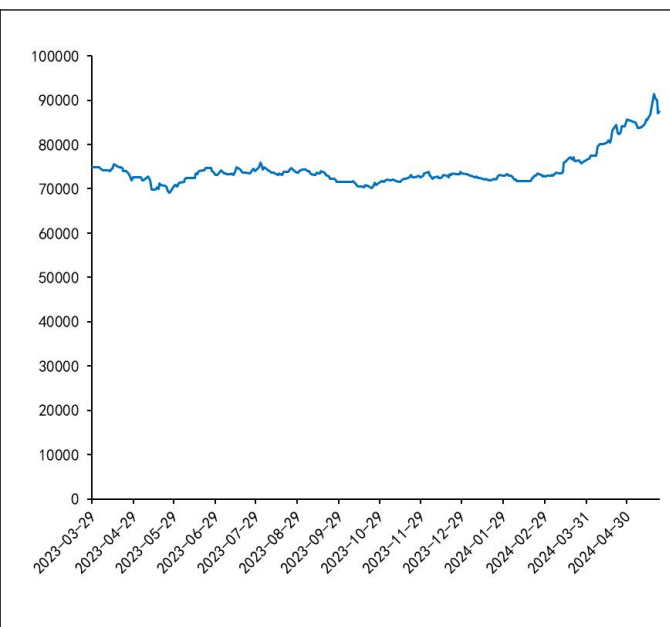
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 15：低氧铜杆汇总均价（元/吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：紫铜带汇总均价（元/吨）



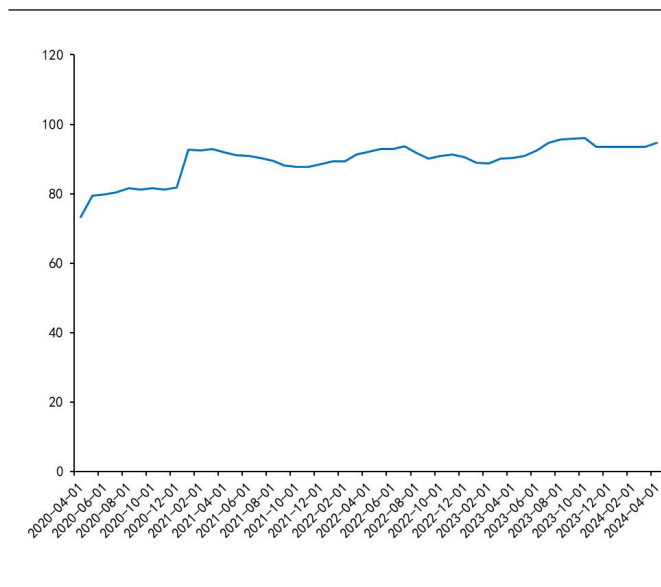
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

3.2 铝

2024 年 4 月底，中国电解铝月度产能利用率 94.63%；截至 2024 年 5 月 23 日，SHFE 铝连续合约价格 20725 元/吨。

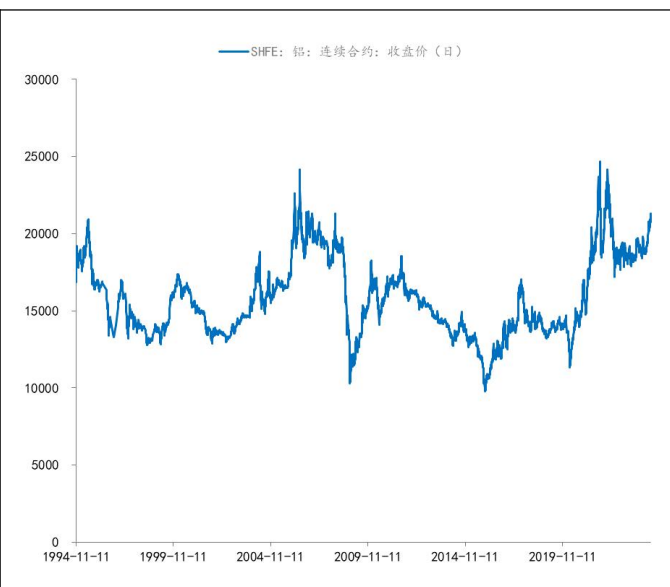
截至 2024 年 5 月 23 日，SHFE 铝期货库存 148669 吨，LME 铝期货库存 112.78 万吨。

图 17：中国电解铝产能利用率（%）



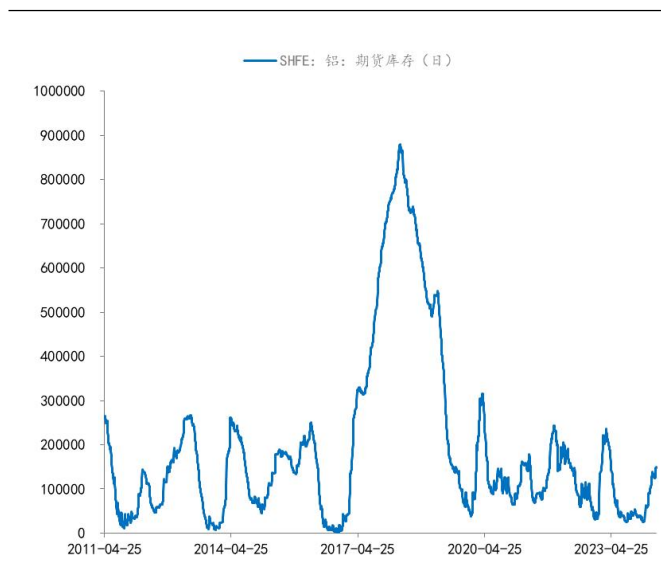
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：SHFE 铝连续合约收盘价（元/吨）



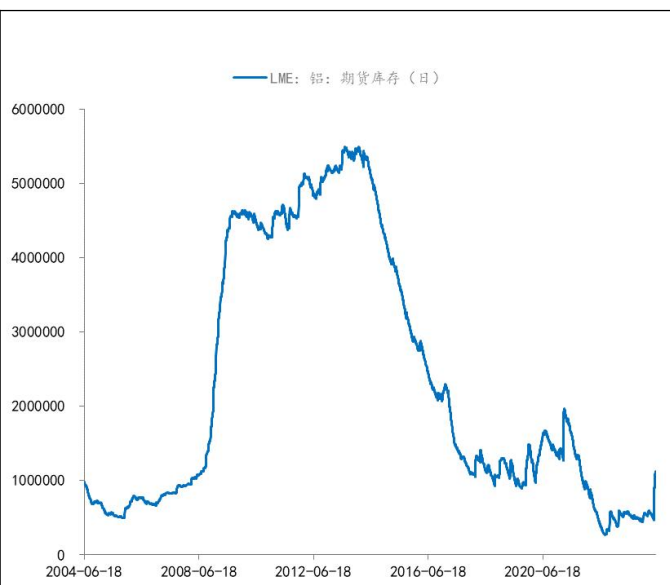
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：SHFE 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：LME 铝期货库存（吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

4 风险提示

海外利率波动风险。美联储等海外央行货币政策变动直接影响贵金属价格及宏观经济预期。

工业部门需求恢复不及预期。工业金属供需取决于下游行业需求情况。

制造业政策变化。政策变化影响主要工业金属产能供给及供需格局。

海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪，从而影响金属价格。

数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046