

有色金属

报告日期：2024年06月15日

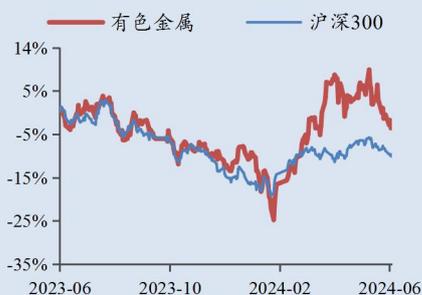
## 美联储降息预期下修压制金属价格，长期仍看好有色板块

——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》  
2024.05.28

《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5月份通胀数据仍处下降通道但下降速度不及预期，美联储6月议息会议仍维持当前利率区间但下修年内降息次数至1次，市场更多捕捉到鲍威尔讲话中“偏鹰”信号，金属价格短期调整。长期来看，主要金属品种价格或高位震荡，维持有色金属行业“推荐”评级。
- 贵金属：本周美国5月经济数据出炉，CPI同比增长3.3%，环比4月小幅下降0.1pct，核心CPI同比增长3.4%，环比4月下降0.2pct，为3年来最低水平，但通胀水平仍明显高于美联储目标且下降势头缓慢，同时5月非农就业超预期，ISM制造业PMI录得48.7，主要经济数据仍存在冲突。本周进行的美联储6月议息会议部分印证了市场担忧，尽管会议后如期不降息，联邦基金利率区间维持在5.25%-5.5%，但将年内降息次数由3次下修至1次，同时鲍威尔在讲话中释放“偏鹰”信号，仍对金属价格短期形成干扰。我们判断，美联储下一步动作仍将以主要经济数据为锚，跟随指标变化而调整，贵金属价格或高位震荡。
- 工业金属：美联储议息会议结果符合市场预期，但会议内容释放较多“偏鹰”信号，同时随着部分投机资金获利了结，短期内铜价或面临回调。但长期来看，全球范围内矿端供应干扰仍在，欧美需求或强于预期，尽管国内仍累库，但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，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	2024/06/14	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	3.65	0.21	0.32	0.36	0.43	17.38	11.54	10.14	8.52	未评级
600547.SH	山东黄金	27.58	0.42	0.87	1.18	1.48	65.67	31.69	23.28	18.68	未评级
600988.SH	赤峰黄金	16.79	0.49	0.71	0.80	0.94	34.27	23.16	20.43	17.43	增持
601168.SH	西部矿业	17.9	1.17	1.53	1.68	1.85	15.3	11.69	10.63	9.67	未评级
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.8	1.00	1.26	1.44	21.36	17.08	13.59	11.86	未评级
603993.SH	洛阳钼业	8.28	0.38	0.50	0.57	0.62	21.79	16.41	14.50	13.31	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

<b>1 行业周度回顾</b> .....	<b>1</b>
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
<b>2 贵金属</b> .....	<b>3</b>
<b>3 工业金属</b> .....	<b>5</b>
3.1 铜.....	5
3.2 铝.....	7
<b>4 风险提示</b> .....	<b>8</b>

## 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 ISM 制造业 PMI 变动.....	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 (%).....	7
图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	7
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 2024.6.15).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024. 6.15).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024. 6.15).....	3

## 1 行业周度回顾

### 1.1 本周市场走势

2024年6月10日-6月14日，申万有色金属指数下跌2.56%。有色金属二级子行业中，工业金属(-2.86%)，贵金属(-5.4%)，小金属(-1.30%)，能源金属(-2.16%)，金属新材料(1.63%)，同期上证综指(-0.61%)。

图1：申万一级行业周涨跌幅

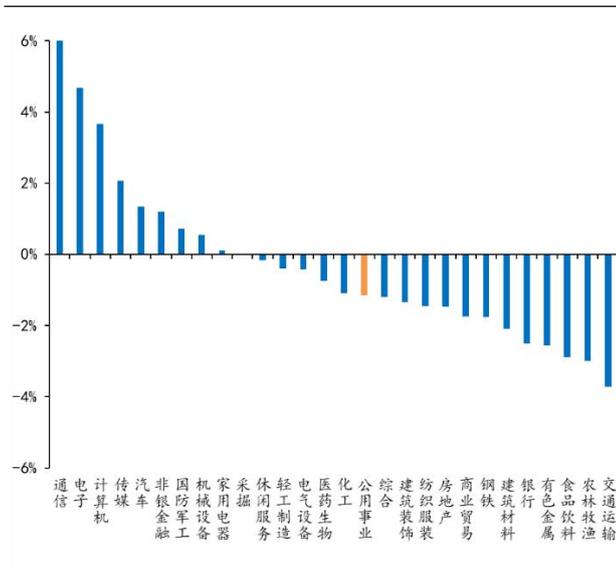
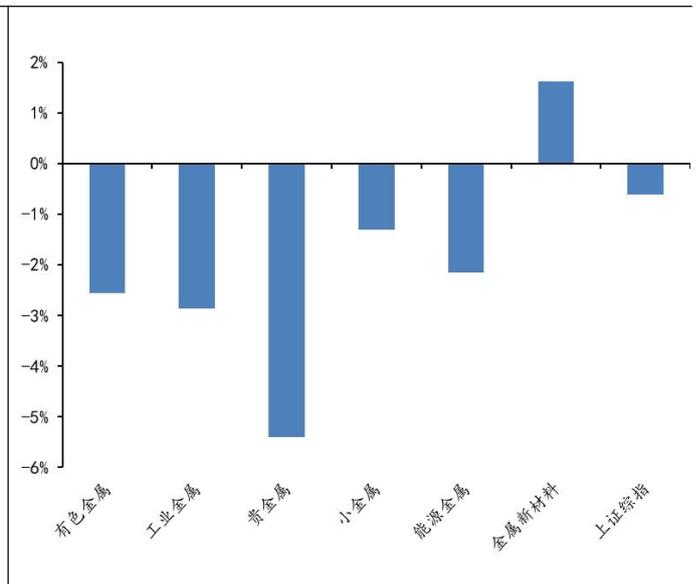


图2：有色金属各子行业周涨跌幅

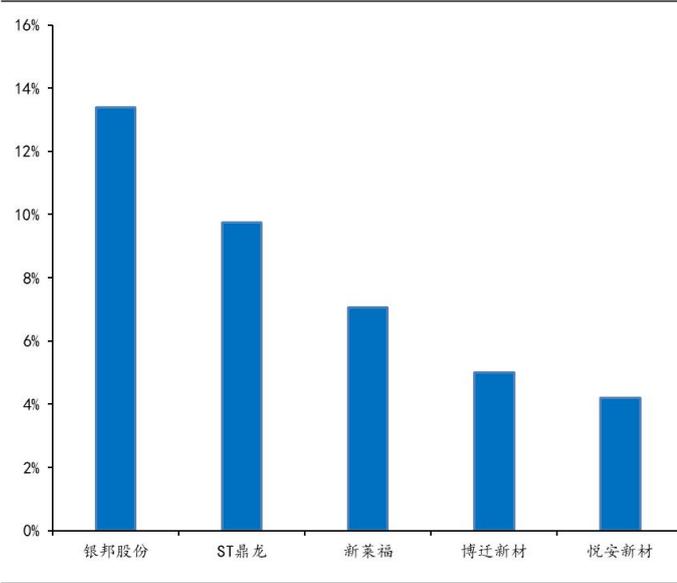


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

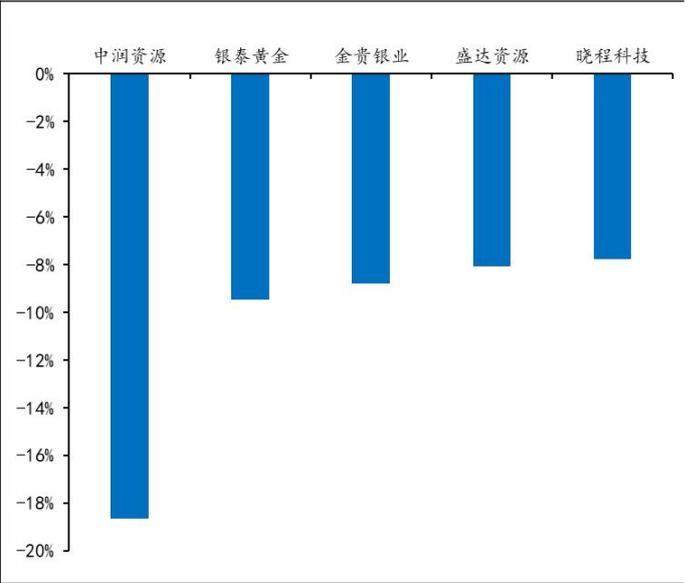
个股涨幅前五为银邦股份(13%)、ST鼎龙(10%)、新莱福(7%)、博迁新材(5%)、悦安新材(4%)；个股跌幅前五为中润资源(-19%)、银泰黄金(-9%)、金贵银业(-9%)、盛达资源(-8%)、晓程科技(-8%)。

图 3：有色个股周涨幅前五



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色个股周跌幅前五



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 2024.6.15）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9773	0.25%	-3.00%	14.62%
LME 铝	美元/吨	2523	-2.06%	-1.02%	11.93%
LME 铅	美元/吨	2153	-1.80%	-5.07%	1.63%
LME 锌	美元/吨	2790	0.65%	-6.64%	13.09%
LME 镍	美元/吨	17650	-2.97%	-7.13%	-22.08%
LME 锡	美元/吨	32370	3.73%	-2.91%	20.56%
SHFE 铜	元/吨	79550	-2.43%	-3.32%	17.45%
SHFE 铝	元/吨	20565	-3.09%	0.10%	11.10%
SHFE 铅	元/吨	18630	-1.27%	1.42%	21.65%
SHFE 锌	元/吨	23520	-2.67%	-0.84%	17.01%

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 2024.6.15）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2348	1.61%	-0.64%	20.08%
COMEX 白银	美元/盎司	30	1.20%	2.60%	23.37%
国内黄金	元/克	549	-0.92%	-0.18%	29.76%
国内白银	元/千克	7675	-1.30%	9.47%	46.39%

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 2024.6.15）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	13	8.18%	27.85%	58.96%
LME 铝	万吨	108	-2.22%	4.39%	88.39%
LME 铅	万吨	20	6.15%	-13.31%	412.30%
LME 锌	万吨	25	-2.54%	1.30%	205.90%
SHFE 铜	万吨	33	-1.84%	13.65%	441.42%
SHFE 铝	万吨	22	-1.01%	4.02%	64.69%
SHFE 铅	吨	65584	2.54%	-10.00%	66.03%
SHFE 锌	吨	125408	-1.37%	-3.95%	124.37%
COMEX 黄金	万盎司	1764	-0.13%	1.06%	-22.61%
COMEX 白银	万盎司	29639331	0.26%	-0.49%	8.82%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 1.3 重点上市公司公告

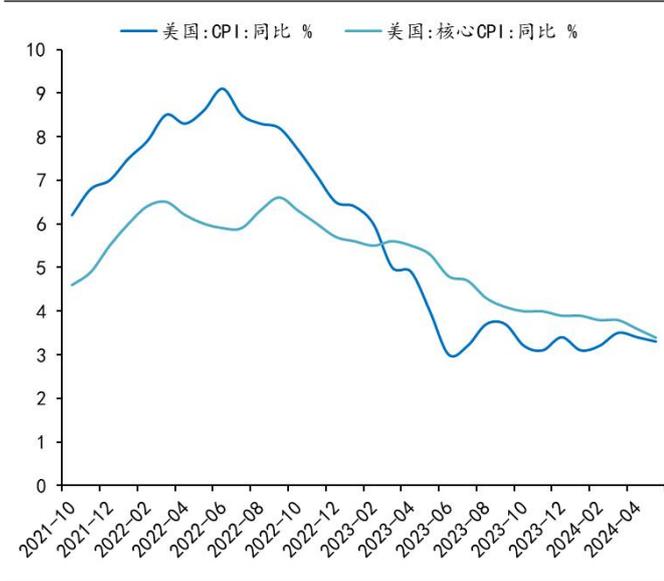
**【金田股份】关于回购注销 2021 年限制性股票激励计划部分限制性股票的公告。**根据公司《2021 年限制性股票激励计划》规定，公司将回购注销激励对象已获授但尚未解除限售部分限制性股票合计 167,610 股，拟回购注销的限制性股票数量合计为 417,510 股。本次拟用于回购限制性股票的资金总额为 1,955,199.33 元加同期银行存款利息之和，资金来源为公司自有资金。

**【中国铝业】关于 2021 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解锁暨上市公告。**公根据公司《激励计划》的相关规定，本激励计划首次授予部分第一个解除限售期可解除限售的激励对象人数为 922 人，可解除限售的限制性股票数量为 44,392,758 股，占目前公司总股本的 0.26%。

## 2 贵金属

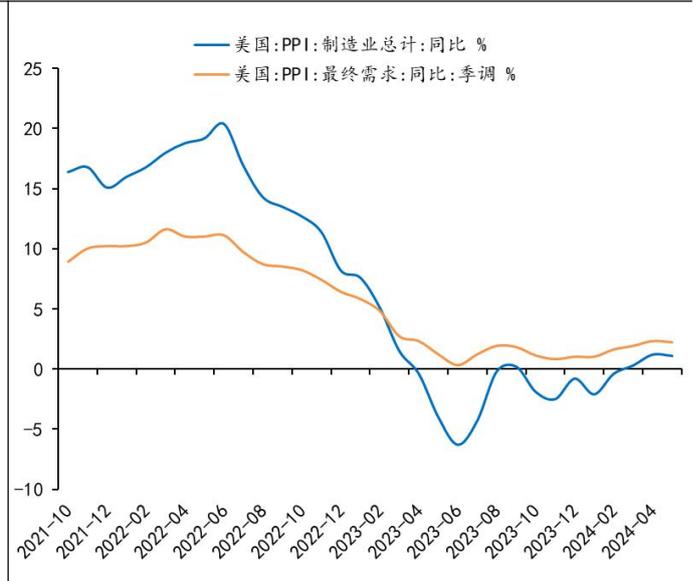
本周美国 5 月经济数据出炉，CPI 同比增长 3.3%，环比 4 月小幅下降 0.1pct，核心 CPI 同比增长 3.4%，环比 4 月下降 0.2pct，为 3 年来最低水平，但通胀水平仍明显高于美联储目标且下降势头缓慢，同时 5 月非农就业超预期，ISM 制造业 PMI 录得 48.7，主要经济数据仍存在冲突。本周进行的美联储 6 月议息会议部分印证了市场担忧，尽管会议后如期不降息，联邦基金利率区间维持在 5.25%-5.5%，但将年内降息次数由 3 次下修至 1 次，同时鲍威尔在讲话中释放“偏鹰”信号，仍对金属价格短期形成干扰。我们判断，美联储下一步动作仍将以主要经济数据为锚，跟随指标变化而调整，短期内贵金属价格或高位震荡。

图 5：美国 CPI 变动情况



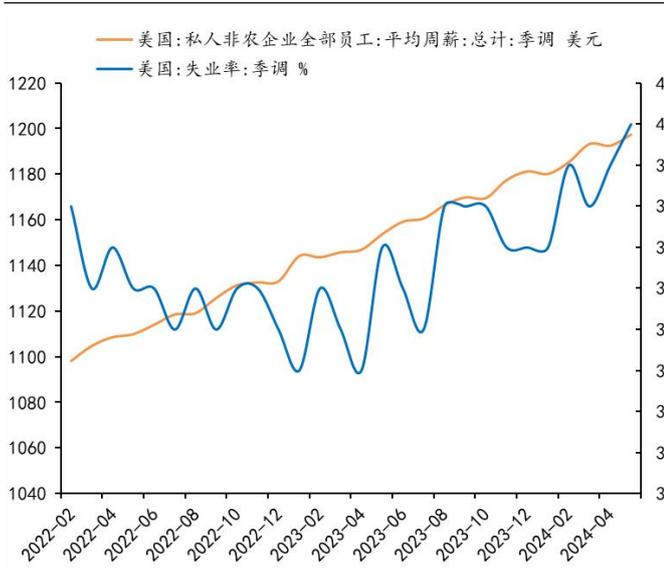
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



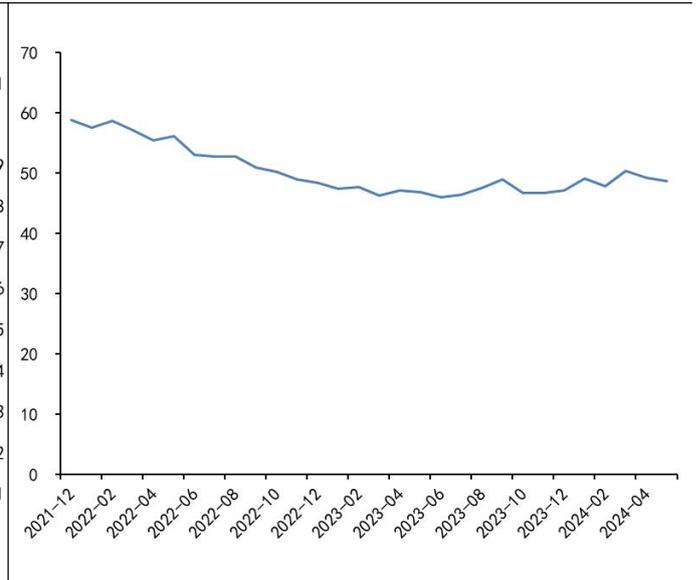
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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 ISM 制造业 PMI 变动



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

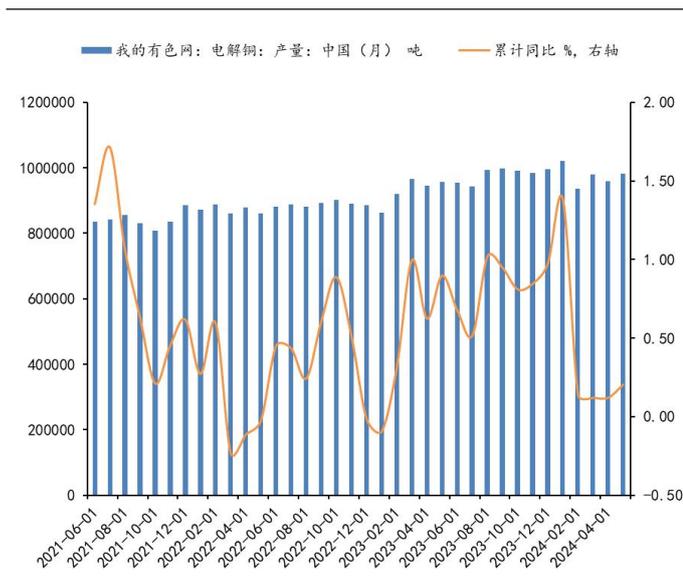
美联储议息会议结果符合市场预期，但会议内容释放较多“偏鹰”信号，同时随着部分投机资金获利了结，短期内铜价或面临回调。但长期来看，全球范围内矿端供应干扰仍在，欧美需求或强于预期，尽管国内仍类库，但地产优化政策不断落地，金融支持地产融资“真金白银”不断出台，工业金属下游需求有望回升。万科与头部金融机构签订协议、获得 200 亿元银团贷款，全国多个城市建立房地产融资协调机制，以支持房地产企业融资。在政策不断优化调整下，铜、铝等工业金属或受益于地产链需求复苏，铜价或仍易涨难跌。

#### 3.1 铜

2024 年 5 月底，中国电解铜月度产量 98.14 万吨，同增 0.21%；2024 年 4 月电解铜月度表观消费量 121.96 万吨，同增 0.95%。

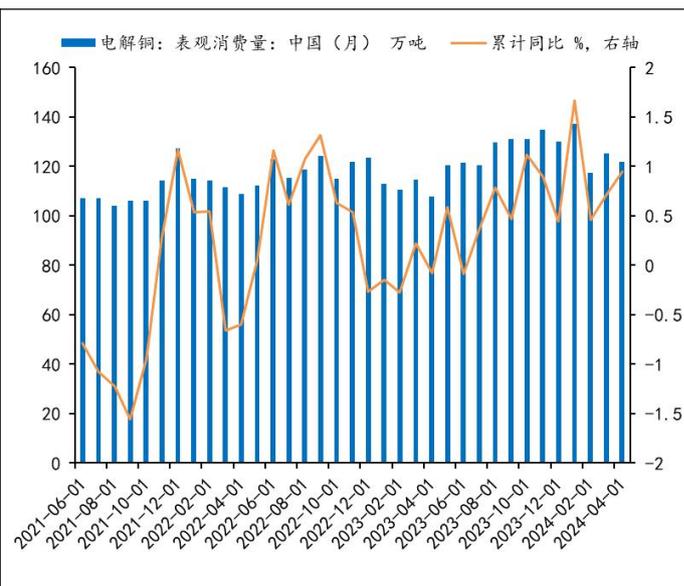
截至 2024 年 6 月 13 日，中国电解铜现货库存 42.8 万吨；6 月 14 日，中国电解铜期货库存 26.66 万吨。

图 11: 中国电解铜月产量 (吨)



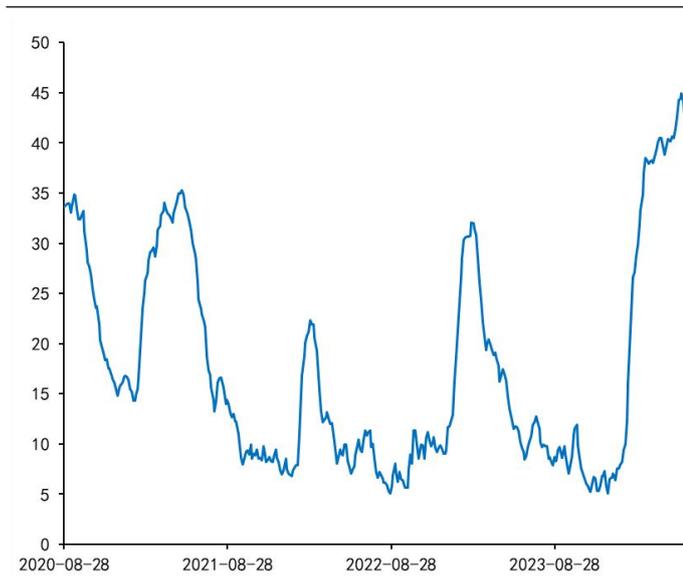
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨)



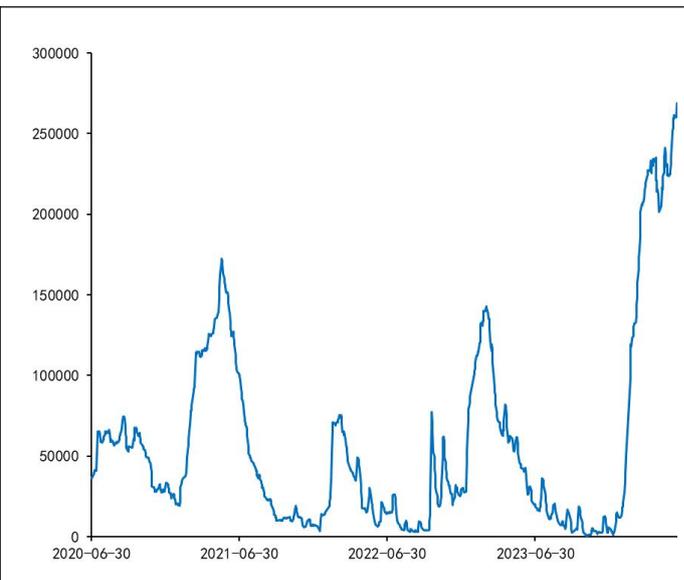
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



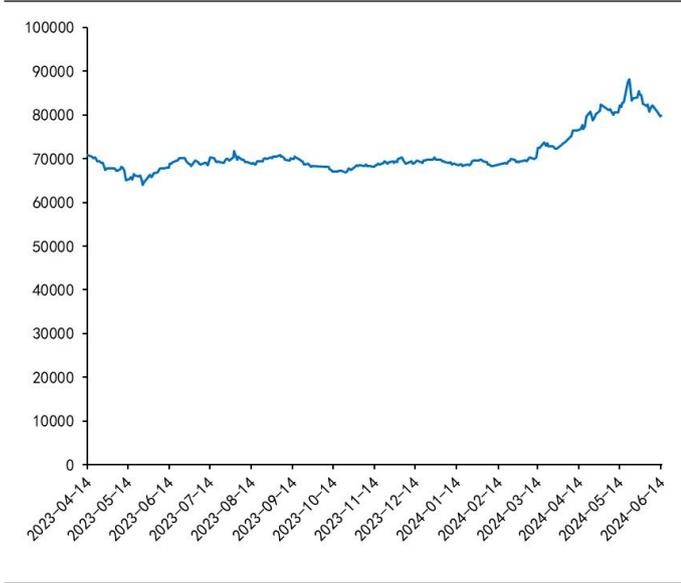
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



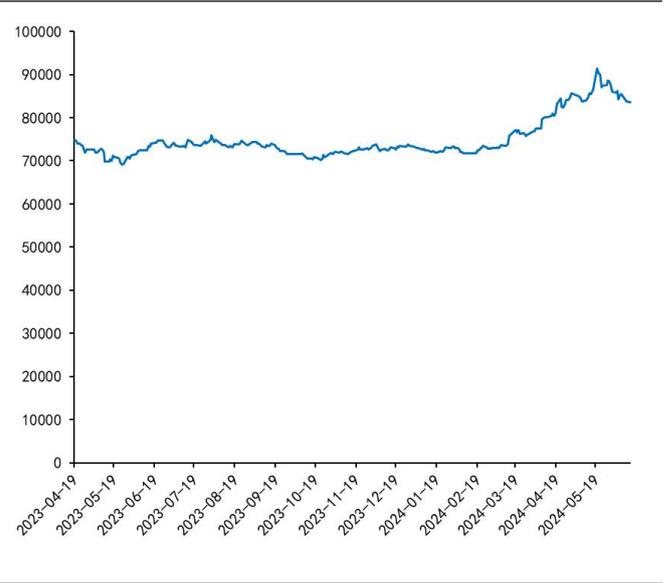
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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)



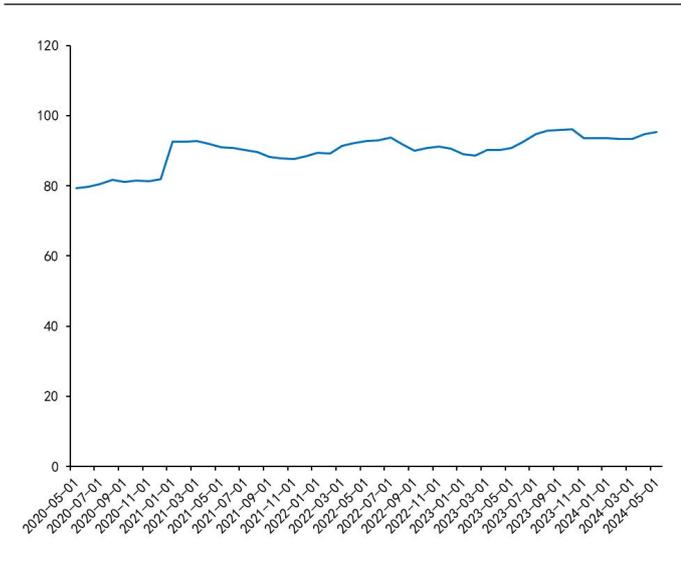
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

### 3.2 铝

2024 年 5 月底, 中国电解铝月度产能利用率 95.25%; 截至 2024 年 6 月 14 日, SHFE 铝连续合约价格 20535 元/吨。

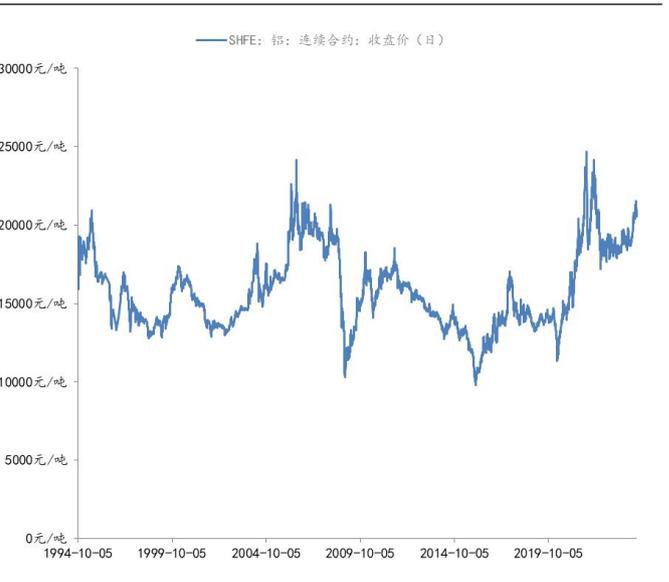
截至 2024 年 6 月 14 日, SHFE 铝期货库存 160165 吨, LME 铝期货库存 107.91 万吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



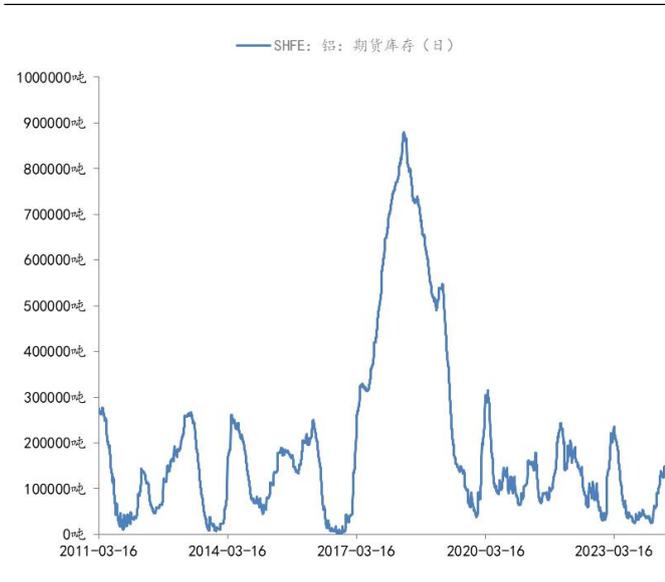
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



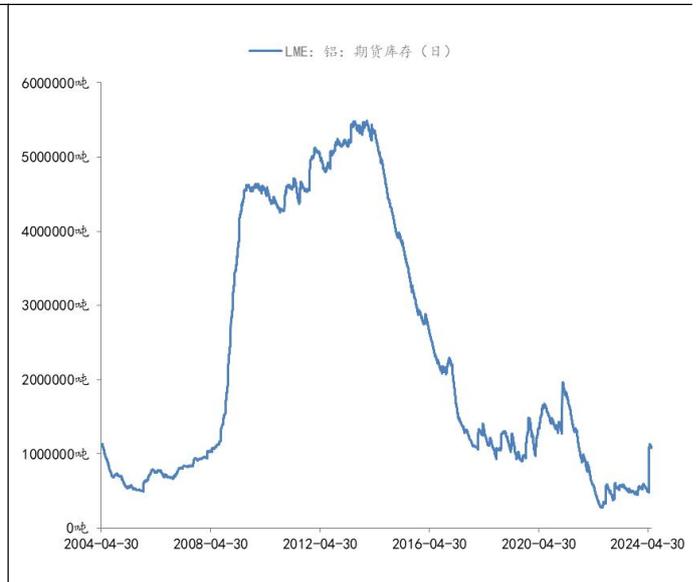
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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、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