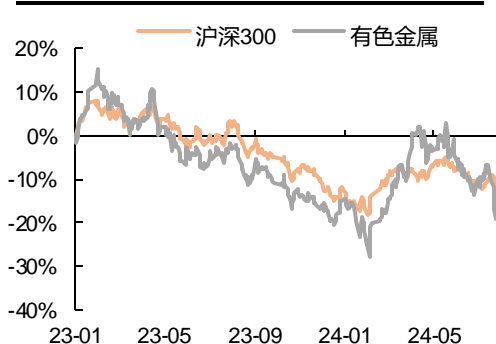


有色金属与新材料周报

美国衰退交易结束，有色金属价格或见底

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

陈潇榕

投资咨询资格编号

S1060523110001

chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾

投资咨询资格编号

S1060524070002

mashulei362@pingan.com.cn



核心观点：

- **贵金属-黄金：美国二季度 GDP 超预期，降息预期变化不大，金价短期或见底。**截至 7.26，COMEX 金主力合约环比下跌 0.7%至 2385.7 美元/盎司。美国二季度不变价 GDP 季调环比年化增长 2.8%，市场预期 2.0%，一季度终值 1.4%。二季度核心 PCE 季调环比年化 2.9%，预期 2.7%，数据公布后，市场降息预期未现较大变化，金价周内现见底回升。从持仓数据来看，7 月中旬以来的金价调整基本可归因于短期部分资金的获利了结。二季度美国 GDP 超预期短期扭转市场对美国的衰退预期，但美国通胀持续降温，9 月降息预期不减，年内降息落地前金价短期或见底，有望重拾涨势。长期来看，美元信用走弱仍为黄金定价主线，长期黄金中枢仍处于上行通道。
- **工业金属：美国衰退交易结束，铜交易逻辑切换。**
- **铜：**截至 7.26，SHFE 铜主力合约较上周五下跌 3.2%至 74150 元/吨。基本面来看，截至 7.25 国内铜社会库存达 35.75 万吨，较上周环比去库 1.76 万吨。据 SMM，7 月 19 日进口铜精矿指数报 6.38 美元/吨，加工费环比上涨 0.63 美元/吨。美国衰退预期下，7 月中旬以来铜价现较大幅度调整。铜价回落后国内社会库存加速去库，精铜杆企业订单整体增加，开工率持续上行，下游需求韧性显现，基本面支撑逐步凸显。宏观层面来看，二季度美国 GDP 表现扭转市场悲观预期，短期美国衰退交易结束。宏观情绪见底叠加基本面支撑凸显，短期铜价或止跌回升。长期来看，铜供需向好逻辑不变，随着国内铜库存去化，铜价中枢或继续上行。
- **锡：**截至 7.26，SHFE 锡主力合约较上周五下跌 4.3%至 247560 元/吨。基本面来看，截至 7.26，国内锡社会库存达 13983 吨，环比去库 1448 吨。供应端来看，2024 年以来我国锡锭进口量整体呈下滑趋势，6 月进口量同比下滑 84%至 378 吨。缅甸佤邦当局对于当地锡矿何时能够复产尚未给出明确指示，2024 年以来从缅甸进口的锡矿量级显著下降，预计未来锡精矿供应仍难言乐观。此外 6 月锡锭进口大幅萎缩，供应收紧节奏整体加快。国内库存虽处于相对高位水平，但 6 月以来现持续去库趋势，本周锡价回落后，下游需求释放，社会库存呈现加速去化。长期来看，资源稀缺性与 AI 终端提振下，预计锡战略地位加速凸显，锡价中枢有望持续上行。

投资建议：

- 本周，我们建议关注黄金、铜、锡板块。**黄金：**2024 年降息预期逐步发酵，美元信用体系走弱，全球黄金储备持续提升，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。**铜：**国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。**锡：**供应端佲邦锡矿复产难言乐观，资源稀缺性逐步凸显，需求端半导体持续回暖有望提振精锡需求。建议关注龙头企业：锡业股份。

风险提示：

- 1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2) 供应释放节奏大幅加快。
- 3) 地缘政治扰动原材料价格。
- 4) 替代技术和产品出现。
- 5) 重大安全事故发生。

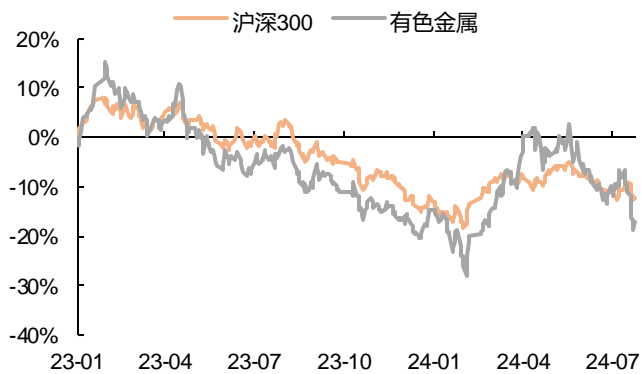
正文目录

一、	有色金属指数走势	4
二、	贵金属	5
三、	工业金属	6
四、	能源金属	9
五、	投资建议	13
六、	风险提示	13

一、 有色金属指数走势

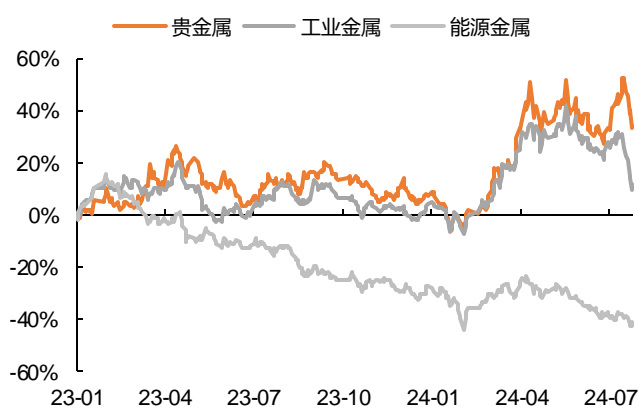
截至 2024 年 7 月 26 日，有色金属指数 (000819.SH) 收于 4504.16 点，较上周最后一个交易日下跌 7.0%；贵金属指数 (801053.SI) 收于 15372.43 点，较上周最后一个交易日下跌 8.5%；工业金属指数 (801055.SI) 收于 1668.96 点，较上周最后一个交易日下跌 8.7%；能源金属指数 (399366.SZ) 收于 1205.04 点，较上周最后一个交易日下跌 3.7%；同期，沪深 300 指数较上周最后一个交易日下跌 3.7%。

图表1 有色金属指数累计涨跌幅



资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表2 各类有色金属指数累计涨跌幅

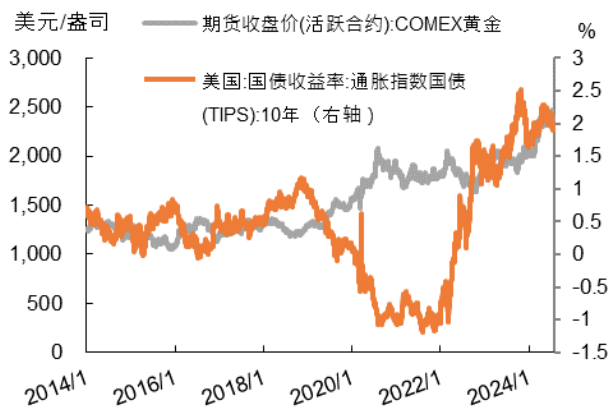


资料来源: iFind, 平安证券研究所

二、 贵金属

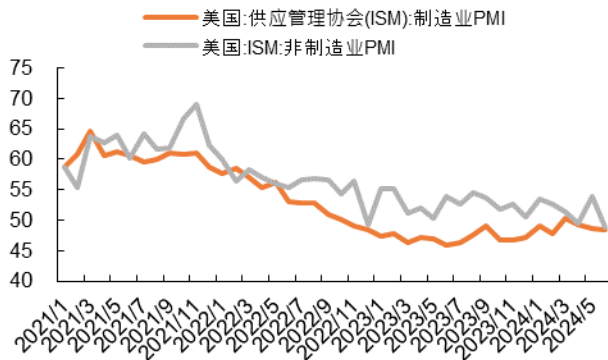
■ 黄金

图表3 COMEX 金&美国实际利率



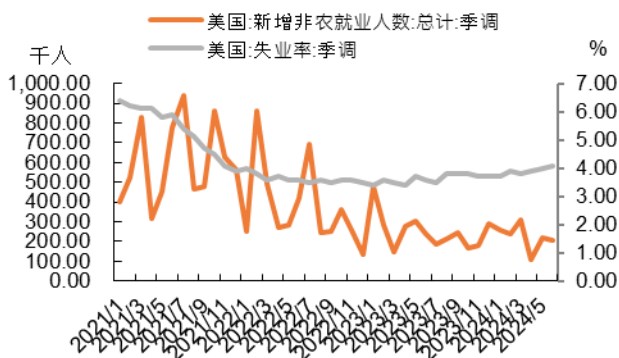
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 制造业 PMI&非制造业 PMI



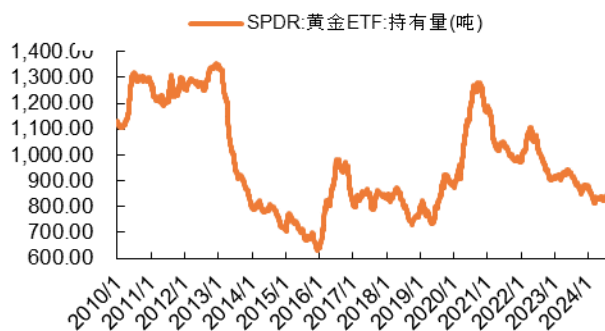
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



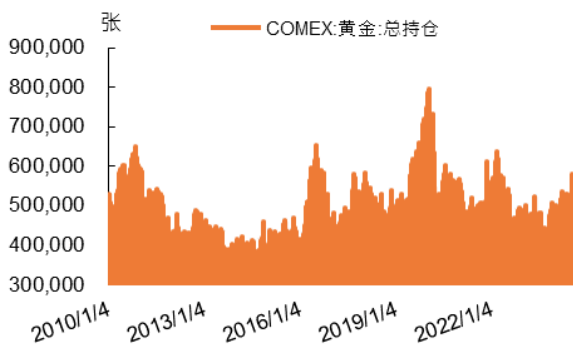
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 SPDR 黄金 ETF 持仓



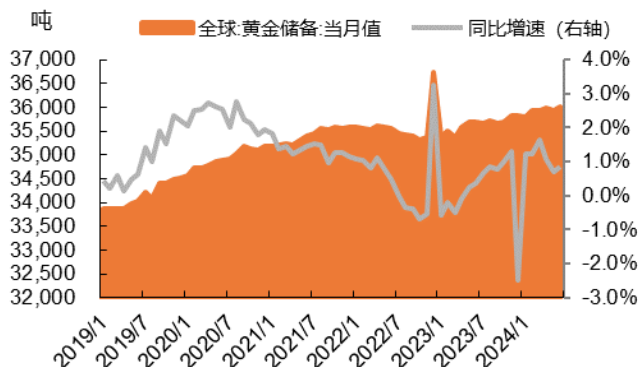
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 COMEX 金总持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 全球黄金储备及同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、工业金属

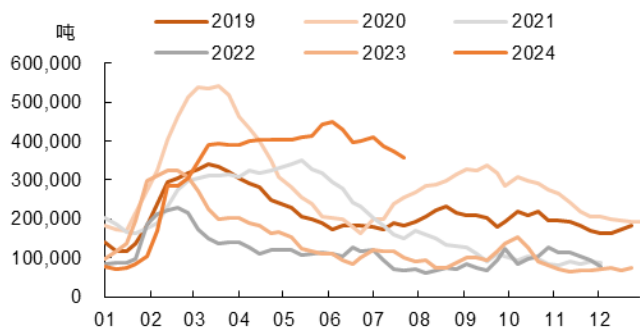
■ 铜

图表9 SHFE铜收盘价&LME3个月铜收盘价



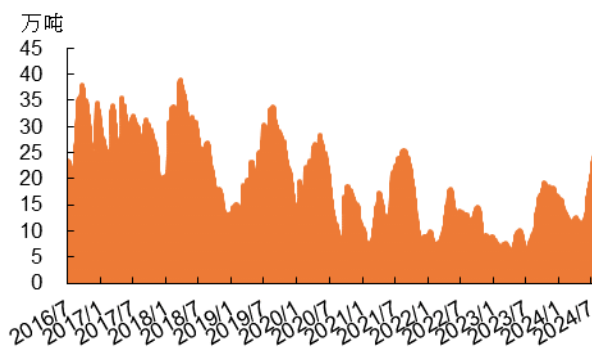
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 国内铜社会库存



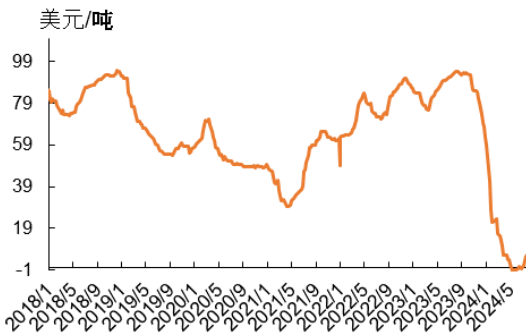
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表11 LME铜库存



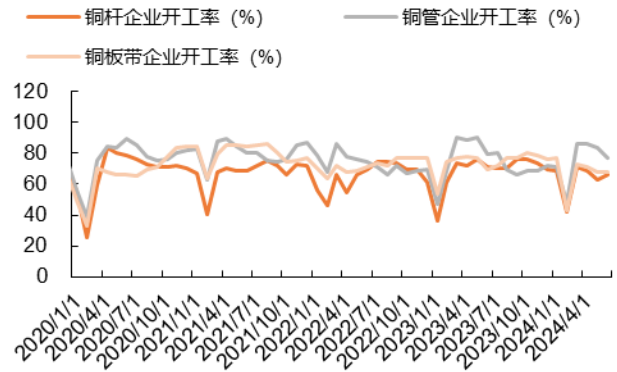
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表12 中国铜精矿现货TC



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表13 下游开工率



资料来源: SMM, 平安证券研究所

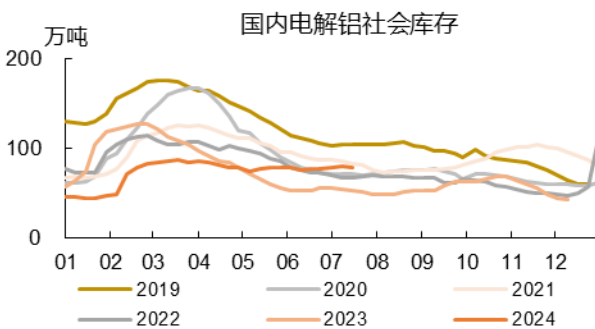
■ 铝

图表14 SHFE 铝收盘价&LME3个月铝收盘价



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 国内电解铝社会库存



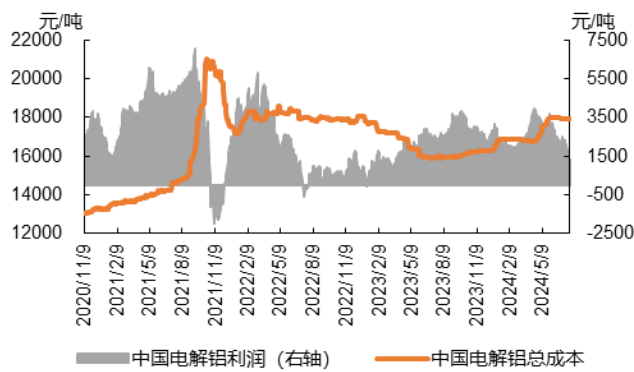
资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表16 LME 铝锭库存



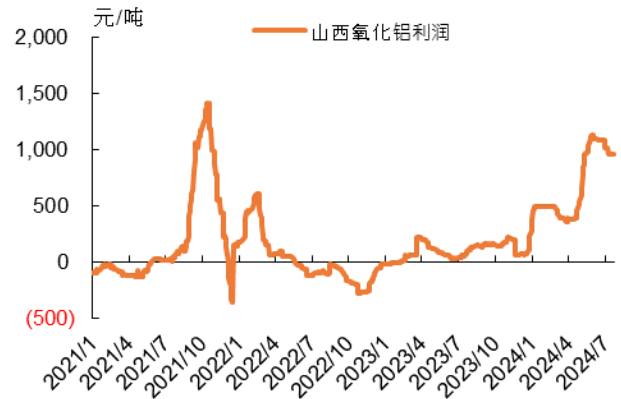
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 中国电解铝利润及成本



资料来源: SMM, 平安证券研究所

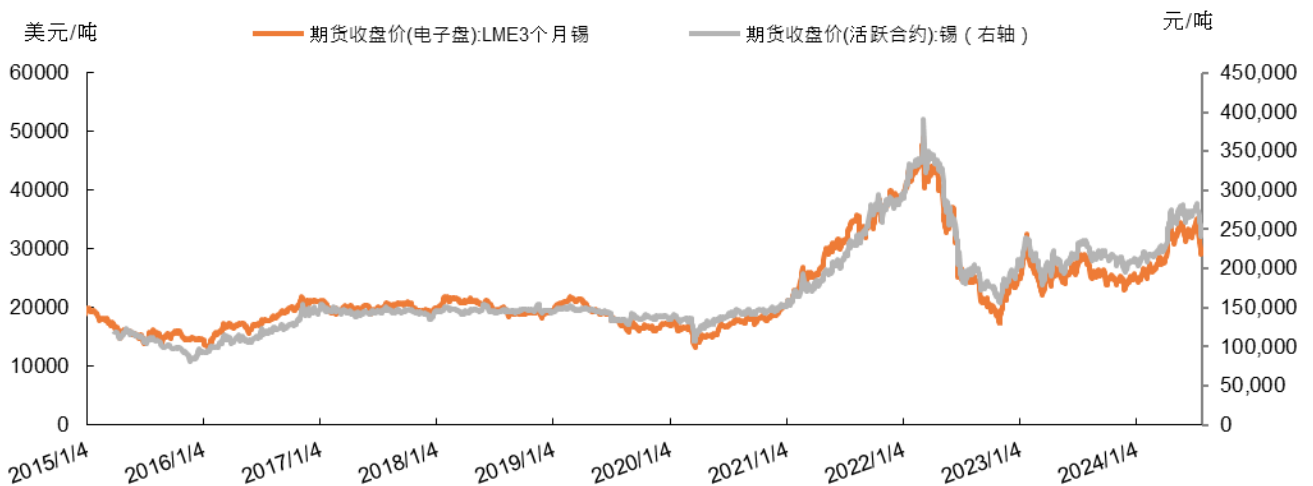
图表18 山西氧化铝利润



资料来源: SMM, 平安证券研究所

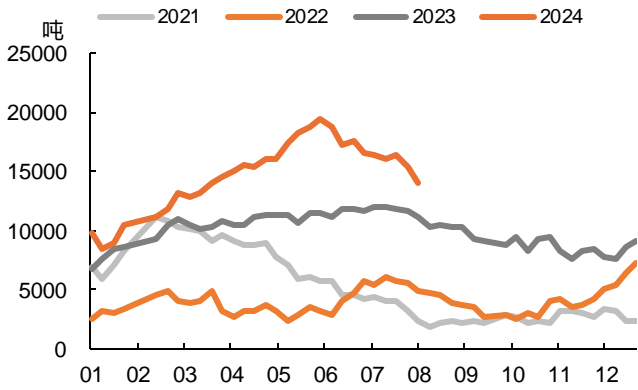
■ 锡

图表19 SHFE 锡收盘价&LME3 个月锡收盘价



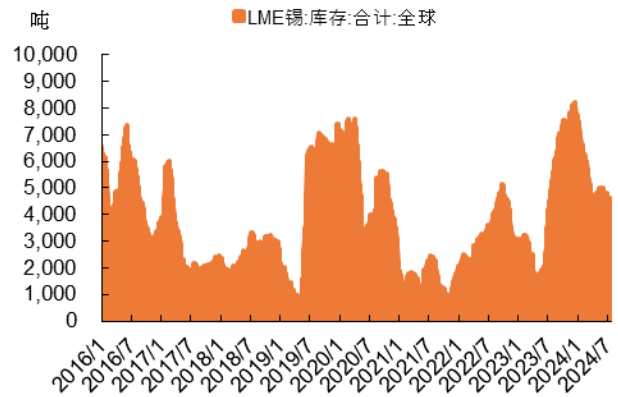
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 国内锡社会库存



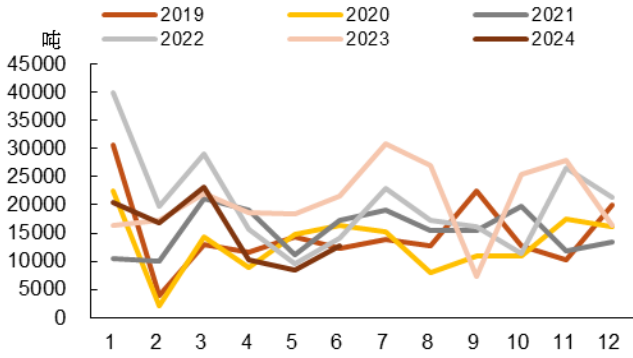
资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表21 LME 锡锭库存



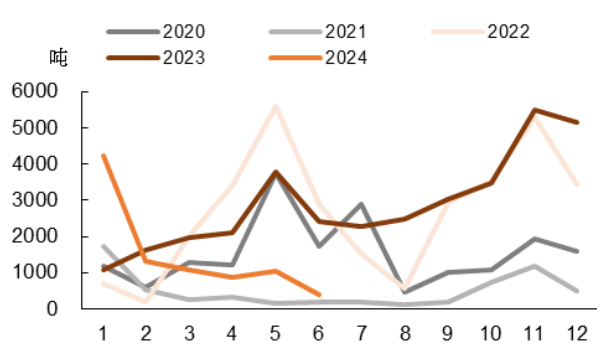
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 中国锡精矿进口



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表23 中国精锡进口

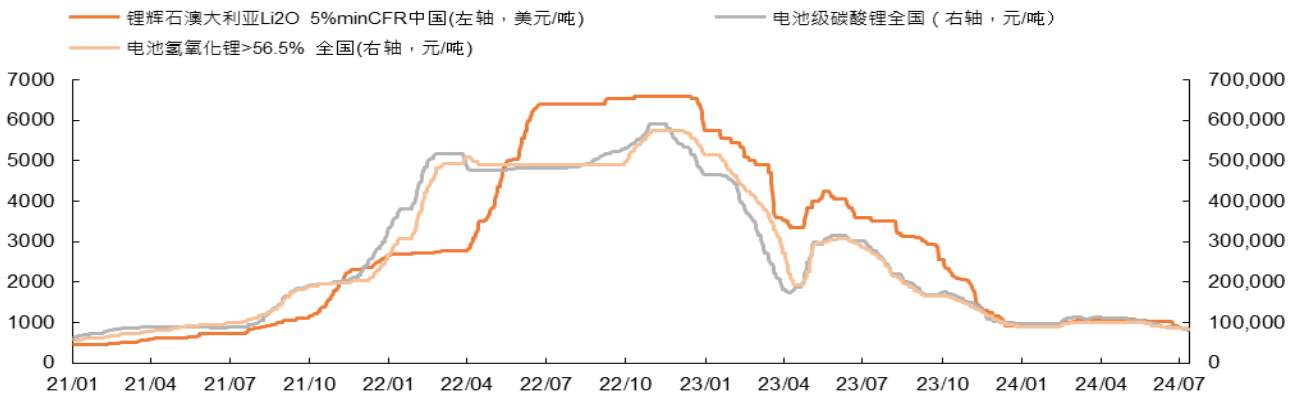


资料来源: SMM, 平安证券研究所

四、能源金属

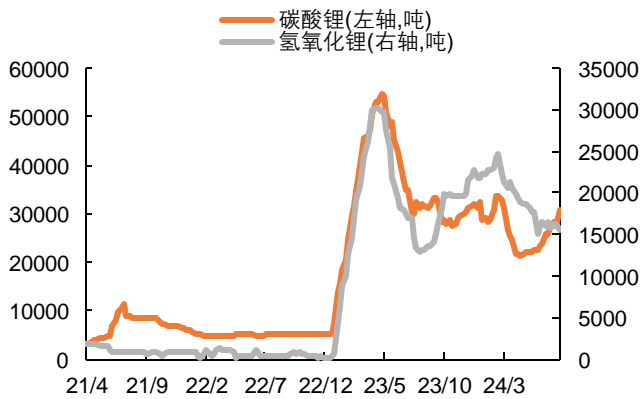
■ 锂

图表24 本周锂精矿价格下跌



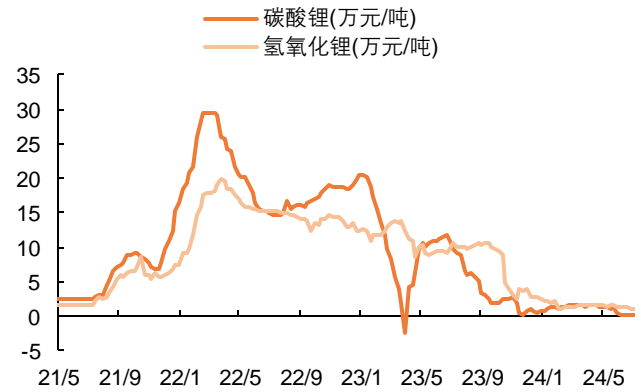
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表25 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化



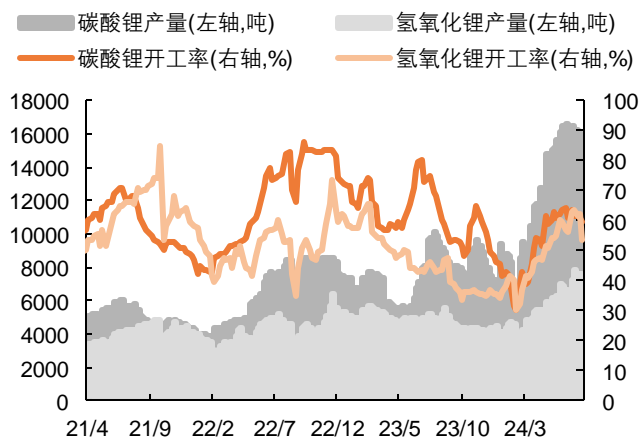
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表26 锂盐毛利周度变化



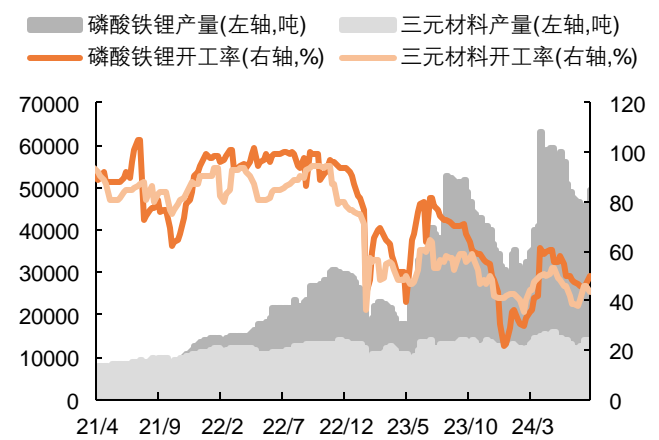
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表27 锂盐周度产量和开工率变动



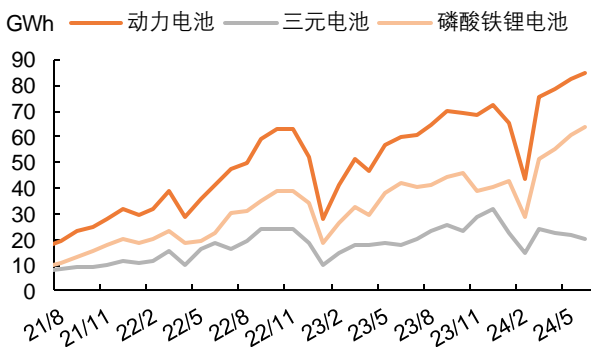
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表28 正极材料周度产量和开工率变动



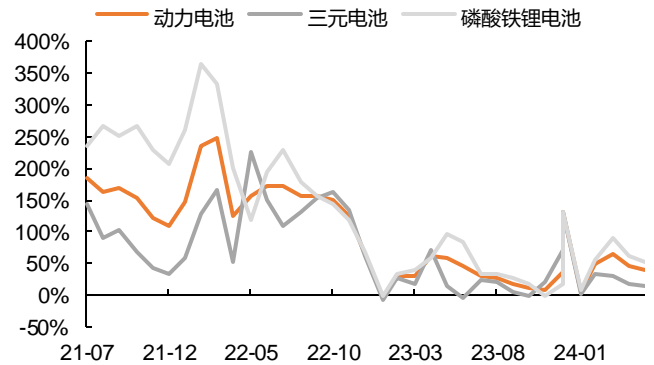
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表29 2024年6月国内动力电池产量约84.5GWh



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

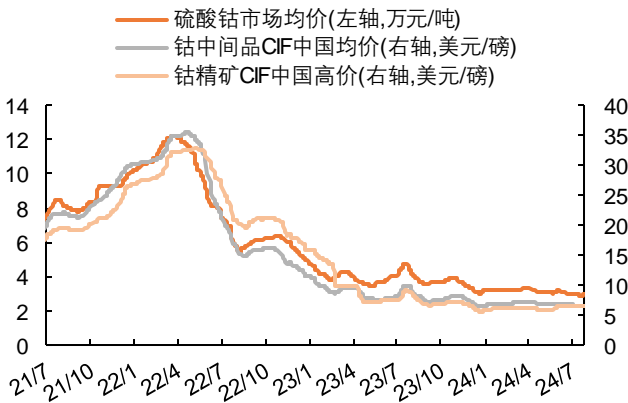
图表30 2024年6月国内动力电池产量同增约41%



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

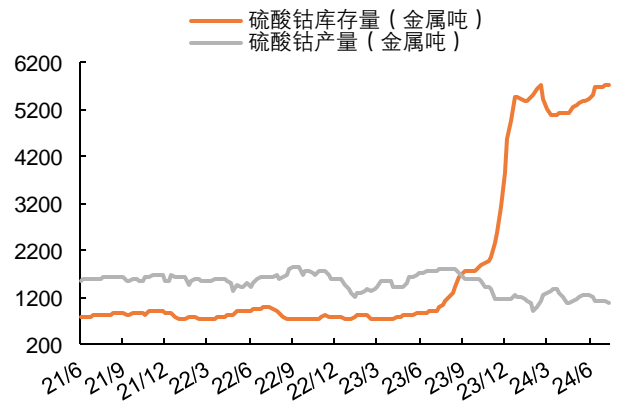
■ 钴

图表31 钴中间品和硫酸钴价格



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

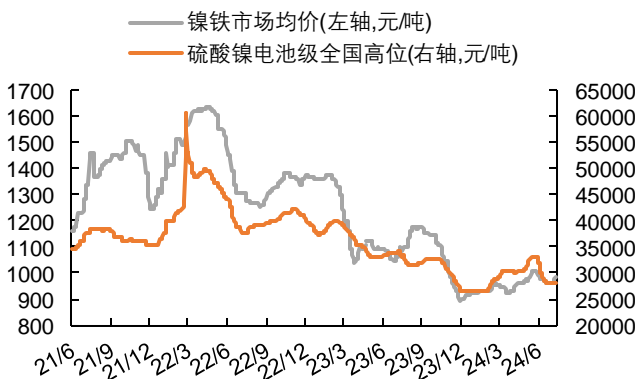
图表32 硫酸钴产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

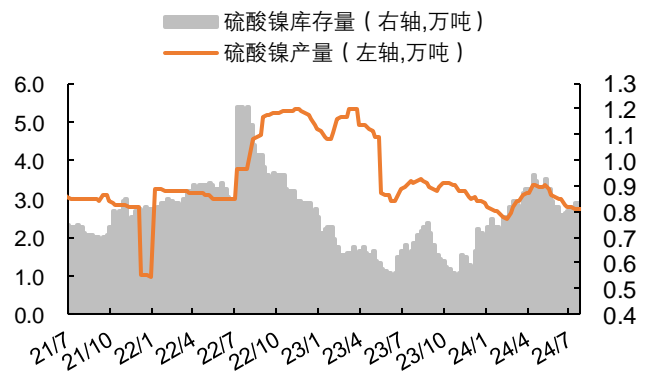
■ 镍

图表33 本周硫酸镍价格持平



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

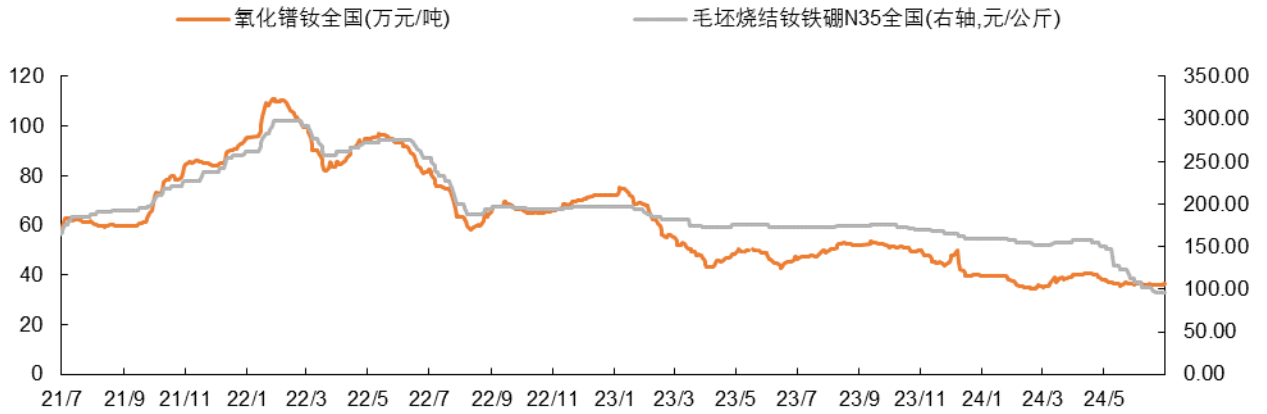
图表34 硫酸镍产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

■ 稀土

图表35 稀土永磁材料价格走势



资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

五、投资建议

本周，我们建议关注**黄金、铜、锡**板块。

黄金：2024 年降息预期逐步发酵，美元信用体系走弱，全球黄金储备持续提升，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。

铜：国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。

锡：供应端佶邦锡矿复产难言乐观，资源稀缺性逐步凸显，需求端半导体持续回暖有望提振精锡需求。建议关注龙头企业：锡业股份。

六、风险提示

- 1、终端需求增速不及预期。**若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2、供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。
- 3、地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。
- 4、替代技术和产品出现。**新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层