



美联储确定降息来临，有色上涨迎来催化

——有色金属行业周报

2024年08月25日

核心观点

- 市场行情回顾:**截止到8月23日周五收市:本周上证指数-0.87%,报2854.37点;沪深300指数-0.55%,报3327.19点;SW有色金属行业指数-0.39%,报3938.76点。分子行业来看,本周有色金属行业5个二级子行业中,工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-0.21%、+3.93%、-1.21%、-3.16%、-3.56%。
- 重点金属价格数据:**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于73,500元/吨、19,795元/吨、24,000元/吨、17,420元/吨、130,720元/吨、267,570元/吨,较上周变动幅度分别为-0.15%、+2.62%、+3.31%、-1.47%、+1.37%、+1.90%。本周伦敦LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于9,298美元/吨、2,534美元/吨、2,918美元/吨、2,110美元/吨、16,700美元/吨、32,990美元/吨,较上周变动幅度分别为+2.00%、+7.10%、+5.63%、+3.61%、+2.00%、+3.41%。本周上期所黄金、白银分别收于572.58元/克、7,493元/千克,较上周变动幅度分别为+0.97%、+3.02%。本周氧化镓、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼N35毛坯分别收于39.3万元/吨、552.5万元/吨、177万元/吨、104.5元/公斤,较上周变动+1.68%、+1.84%、+0.57%、+1.95%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于73000元/吨、70500元/吨、75500元/吨、755美元/吨,较上周变动+1.39%、+1.44%、-1.31%、-5.63%。本周国内电解钴、0.998MB电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于16.75万元/吨、15.33美元/磅、12万元/吨、2.9万元/吨,较上周变动-6.94%、0.00%、-0.41%、0.00%。
- 投资建议:**美联储主席鲍威尔在Jackson Hole会议中表示,美联储政策进行调整的时刻已经到来。美联储鲍威尔的“鸽派”表态,使市场基本确定了美联储将会在9月降息,会议后CME联邦基金利率期货显示市场对美联储9月降息的预期概率达到100%,年内降息100BP的预期上升至64.4%。历史上看,在美联储政策转折首次降息时点预期确定时,金价往往会迎来大幅上涨,比如2019年6月议息会议美联储暗示对降息做好准备后,市场形成对美联储7月降息100%的预期,金价6月启动在美联储7月正式降息前就开启一波上涨14%的主升浪。全球黄金ETF基金往往在降息开启后由此前的净卖出黄金转为变为净买入,这将成为后续金价上涨的主要驱动力。在今年欧央行6月降息后,欧洲黄金ETF基金已在5月从此前的净卖出黄金转为净买入。而北美黄金ETF基金截至7月今年黄金净卖出52吨,但随着美联储降息预期的愈发确定,北美黄金ETF基金从此前5-6月的单月净卖出2.3、8.2吨转为7月净买入25.7吨。“降息交易”有望驱动金价上涨,而一旦美国衰退预期加强转入“衰退交易”时黄金资产的胜率与相对收益率优势将会更加显著,建议关注A股黄金龙头企业山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰黄金(000975)、赤峰黄金(600988)、湖南黄金(002155)。
- 风险提示:**1)国内经济复苏不及预期的风险;2)美联储加息超出预期的风险;3)有色金属价格大幅下跌的风险。

有色金属行业

推荐 维持

分析师

华立

☎: 021-20252629

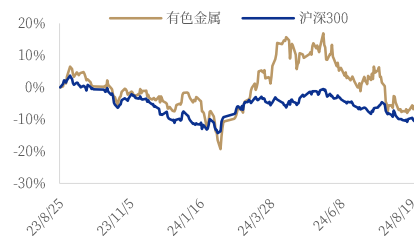
✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

相对沪深300表现图

2024-08-23



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业点评_2024年第二批稀土指标增速继续放缓,静待供需改善

目录

Catalog

一、 有色金属板块行情回顾.....	3
二、 有色金属价格行情回顾.....	5
(一) 基本金属	5
(二) 贵金属	9
(三) 稀有金属与小金属	10
三、 行业动态.....	15
四、 投资建议.....	16
五、 风险提示.....	17

一、有色金属板块行情回顾

截止到8月23日周五收市：本周上证指数-0.87%，报2854.37点；沪深300指数-0.55%，报3327.19点；SW有色金属行业指数-0.39%，报3938.76点。2024年以来，SW有色金属行业指数-5.88%，同期上证指数-4.05%，沪深300指数-3.03%。

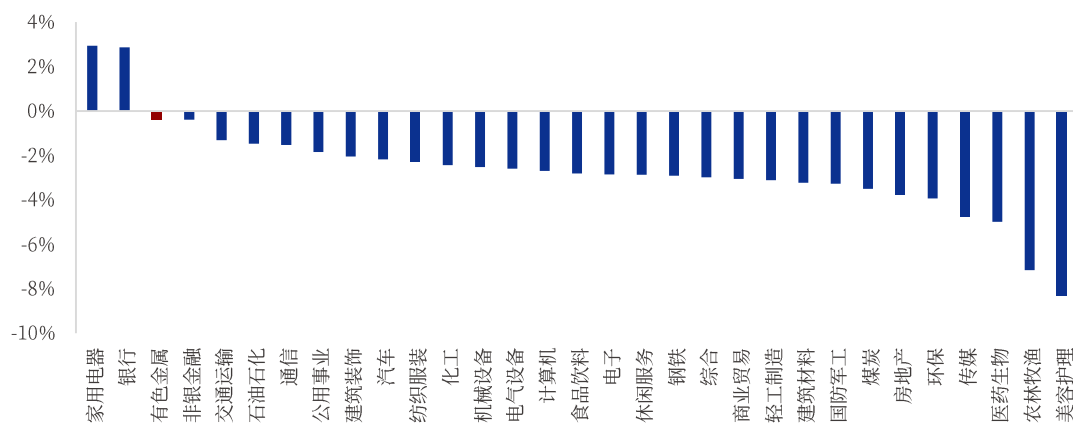
表1：有色金属与A股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	有色金属(SW)	3938.76	-0.39	-4.97	-5.88
000300.SH	沪深300	3327.19	-0.55	-3.34	-3.03
000001.SH	上证指数	2854.37	-0.87	-2.87	-4.05
399001.SZ	深证成指	8181.92	-2.01	-6.54	-14.10
399006.SZ	创业板指	1546.90	-2.80	-8.37	-18.21

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

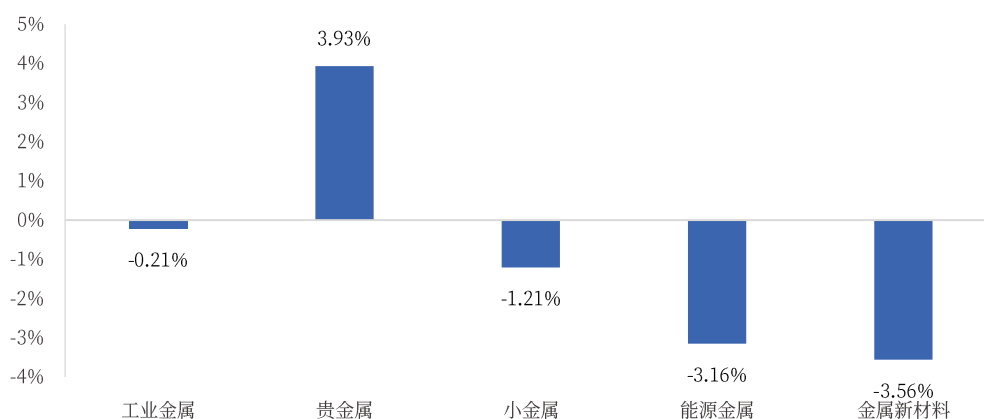
在A股31个一级行业中，本周有色金属板块-0.39%，涨跌幅排名第3名。分子行业来看，本周有色金属行业5个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为-0.21%、+3.93%、-1.21%、-3.16%、-3.56%。

图1：A股一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

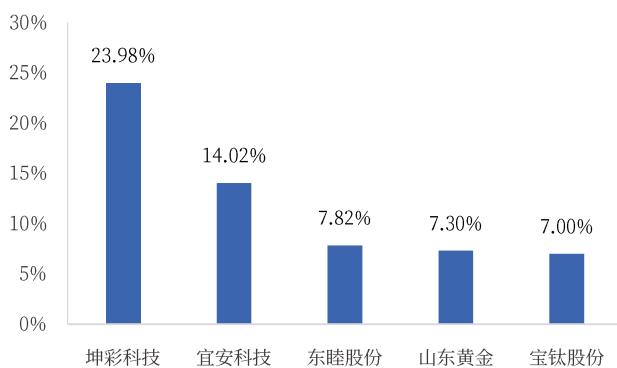
图2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

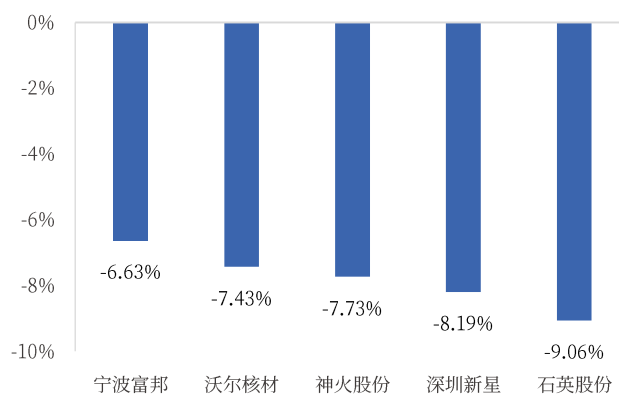
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为坤彩科技(+23.98%)、宜安科技(+14.02%)、东睦股份(+7.82%)、山东黄金(+7.30%)、宝钛股份(+7.00%)，跌幅前五名的个股为石英股份(-9.06%)、深圳新星(-8.19%)、神火股份(-7.73%)、沃尔核材(-7.43%)、宁波富邦(-6.63%)。

图3: 有色金属行业周涨幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 有色金属周跌幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、有色金属价格行情回顾

(一) 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 73,500 元/吨、19,795 元/吨、24,000 元/吨、17,420 元/吨、130,720 元/吨、267,570 元/吨, 较上周变动幅度分别为-0.15%、+2.62%、+3.31%、-1.47%、+1.37%、+1.90%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9,298 美元/吨、2,534 美元/吨、2,918 美元/吨、2,110 美元/吨、16,700 美元/吨、32,990 美元/吨, 较上周变动幅度分别为+2.00%、+7.10%、+5.63%、+3.61%、+2.00%、+3.41%。

表2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)

基本金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 铜	73,500	-0.15	-0.14	6.57
SHFE 铝	19,795	2.62	4.18	1.56
SHFE 锌	24,000	3.31	5.98	11.58
SHFE 铅	17,420	-1.47	-7.19	9.84
SHFE 镍	130,720	1.37	0.58	1.99
SHFE 锡	267,570	1.90	9.67	26.27
LME 铜	9,298	2.00	0.79	8.63
LME 铝	2,534	7.10	10.61	6.27
LME 锌	2,918	5.63	9.06	9.78
LME 铅	2,110	3.61	1.27	2.01
LME 镍	16,700	2.00	0.58	0.58
LME 锡	32,990	3.41	9.76	29.81

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铜: 本周 SHFE 铜价-0.15%至 73,500 元/吨, SHFE 铜库存-4.25%至 25.11 万吨, 国内铜精矿价格-0.16%至 60,756 元/吨, 进口铜精矿 TC 为 7.0 美元/吨。本周 LME 铜价+2.00%至 9,298 美元/吨, LME 铜库存+2.43%至 31.56 万吨。供给方面, 智利的 Escondida 铜矿的工会与必和必拓公司签订了一项新的协议, 这标志着因薪酬问题而引发的罢工风险已经正式结束。需求方面: 由于淡季的影响, 下游订单需求较弱, 补库意愿降低, 多以刚需采购。。

图5: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: LME 期货铜价及库存



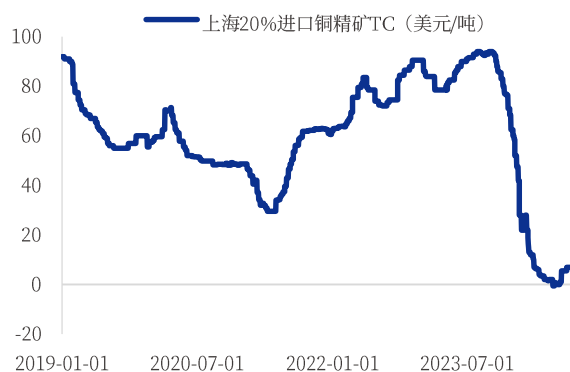
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 国内铜精矿价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

铝: 本周 SHFE 铝价+2.62%至 19,795 元/吨, SHFE 铝库存+1.43%至 29.14 万吨, 国内氧化铝价格+0.64%至 3,930 元/吨。本周电解铝行业平均毛利+49.28%至 1,650 元/吨。本周 LME 铝价+7.10%至 2,534 美元/吨, LME 铝库存-1.63%至 87.10 万吨。供应方面, 本周电解铝行业运行产能保持不变, 稳定在 4342.6 万吨。需求方面, 铝板企业的产能运行保持稳定, 订单需求的持续稳定, 铝棒企业的生产活动有增有减, 其中减产主要是由于设备检修的需要, 复产则是因为近期铝棒的市场需求有所回升。总的来说, 本周电解铝的理论需求量略有增长。

图9: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



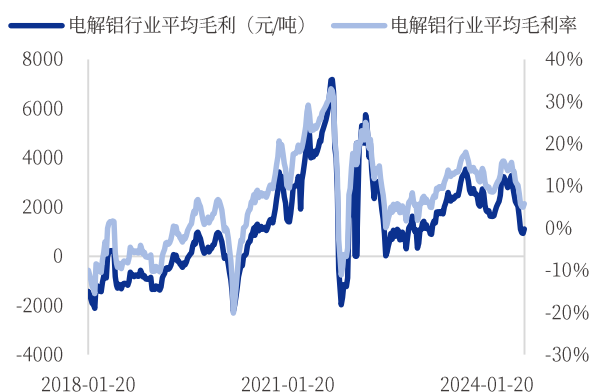
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

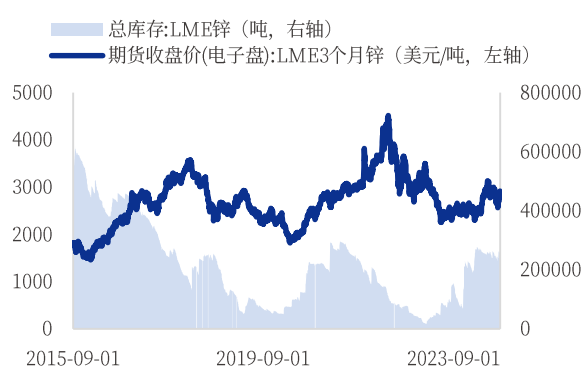
锌: 本周 SHFE 锌价+3.31%至 24,000 元/吨, SHFE 锌库存-2.32%至 8.54 万吨。本周 LME 锌价+5.63%至 2,918 美元/吨, LME 锌库存-1.52%至 25.61 万吨。

图13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: LME 期货锌价及库存

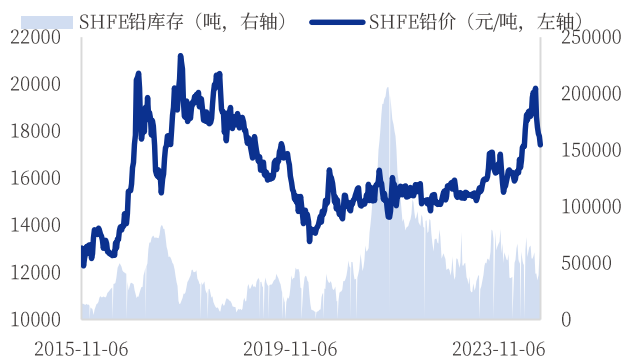


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铅: 本周 SHFE 铅价-1.47%至 17,420 元/吨, SHFE 铅库存-60.94%至 2.37 万吨。本周 LME

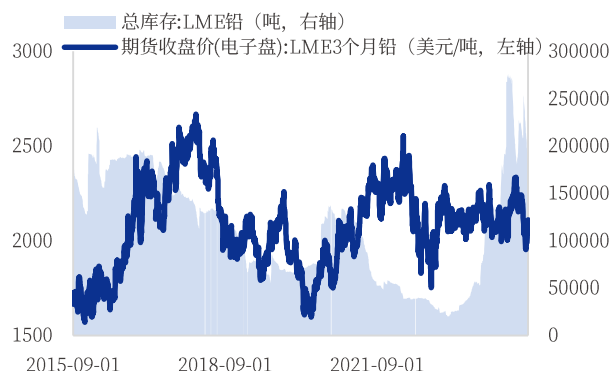
铅价+3.61%至 2,110 美元/吨, LME 铅库存-6.67%至 18.09 万吨。

图15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

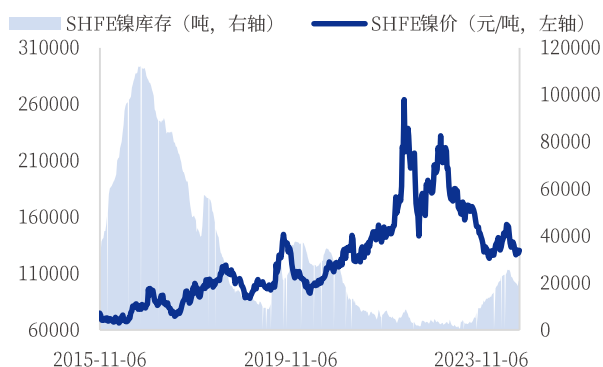
图16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

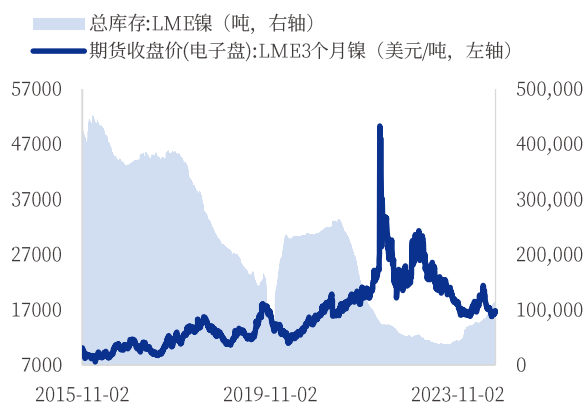
镍: 本周 SHFE 镍价+1.37%至 130,720 元/吨, SHFE 镍库存+2.49%至 2.13 万吨。本周 LME 镍价+2.00%至 16,700 美元/吨, LME 镍库存+1.89%至 11.66 万吨。

图17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

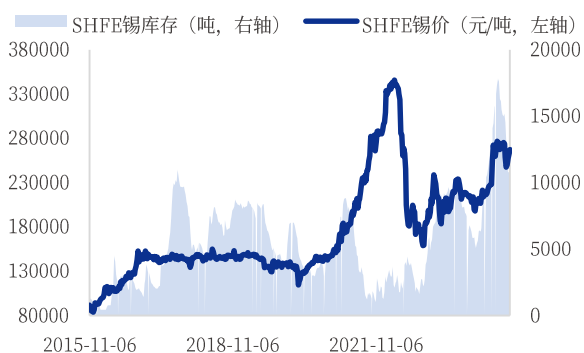
图18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

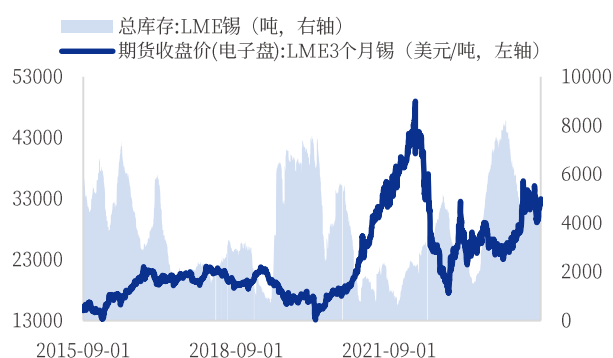
锡: 本周 SHFE 锡价+1.90%至 267,570 元/吨, SHFE 锡库存-2.57%至 1.05 万吨。本周 LME 锡价+3.41%至 32,990 美元/吨, LME 锡库存+8.70%至 0.45 万吨。

图19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 贵金属

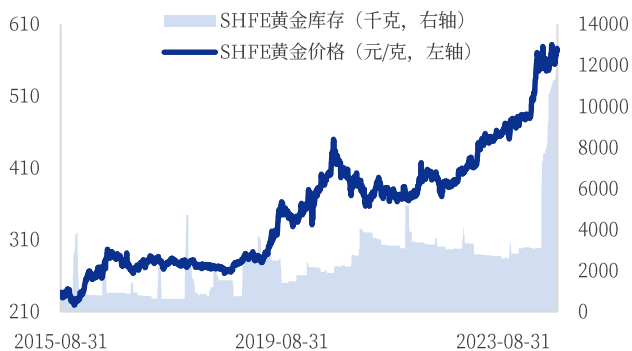
本周上期所黄金、白银分别收于 572.58 元/克、7,493 元/千克，较上周变动幅度分别为+0.97%、+3.02%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,549 美元/盎司、29.86 美元/盎司，较上周变动幅度分别为+0.43%、+3.50%。本周美元指数收于 100.68，较上周变动-1.68%。本周美国 10 年期国债实际收益率下跌 13bp 至 1.68%。

表3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 黄金	572.58	0.97	1.64	18.94
SHFE 白银	7,493	3.02	1.68	24.63
COMEX 黄金	2,549	0.43	3.06	23.02
COMEX 白银	29.86	3.50	3.19	23.97
美元指数	100.68	-1.68	-3.24	-0.69

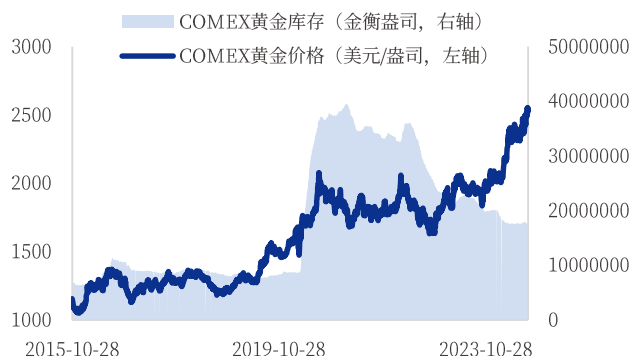
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



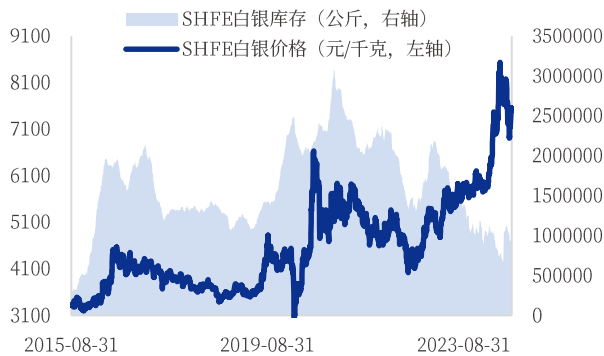
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



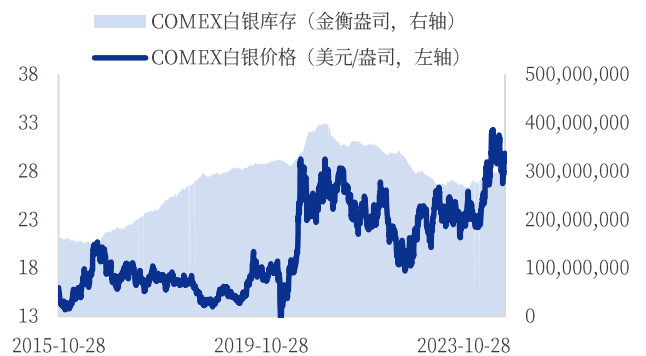
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



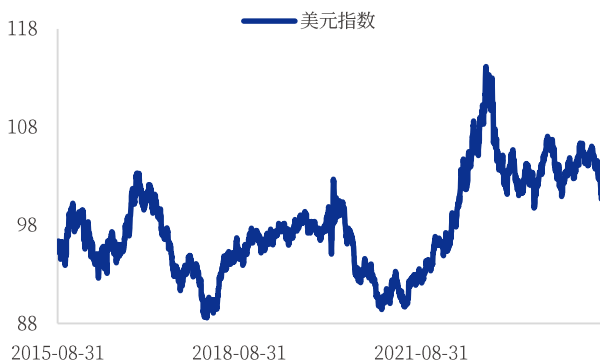
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 39.3 万元/吨、552.5 万元/吨、177 万元/吨、104.5 元/公斤，较上周变动+1.68%、+1.84%、+0.57%、+1.95%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 73000 元/吨、70500 元/吨、75500 元/吨、755 美元/吨，较上周变动+1.39%、+1.44%、-1.31%、-5.63%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 16.75 万元/吨、15.33 美元/磅、12 万元/吨、2.9 万元/吨，较上周变动-6.94%、0.00%、-0.41%、0.00%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 139500 元/吨、18450 元/吨、5.1 万元/吨、3655 元/吨，较上周变动+2.95%、-0.54%、0.00%、+0.55%。

表4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	较上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镨钕 (万元/吨)	39.3	1.68%	6.22%	-21.48%
氧化铽 (万元/吨)	552.5	1.84%	8.87%	-42.15%
氧化镱 (万元/吨)	177	0.57%	3.51%	-39.59%
烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤)	104.5	1.95%	7.18%	-36.86%
电池级碳酸锂 (元/吨)	73000	1.39%	-9.32%	-26.26%
工业级碳酸锂 (元/吨)	70500	1.44%	-9.62%	-23.37%
电池级氢氧化锂 (元/吨)	75500	-1.31%	-6.50%	-19.47%
澳洲锂精矿 (美元/吨)	755	-5.63%	-7.36%	-18.82%
国内电解钴 (万元/吨)	16.75	-6.94%	-8.47%	-21.36%
MB 电解钴 (美元/磅)	15.33	0.00%	1.66%	-4.07%
四氧化三钴 (万元/吨)	12	-0.41%	-2.83%	-5.51%
硫酸钴 (万元/吨)	2.9	0.00%	-1.69%	-9.38%
钨精矿 (元/吨)	139500	2.95%	6.90%	13.88%
镁锭 (元/吨)	18450	-0.54%	-1.34%	-13.38%
海绵钛 (万元/吨)	5.1	0.00%	-3.77%	0.00%
钼精矿 (元/吨度)	3655	0.55%	-0.27%	14.76%

资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

稀土: 本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 39.3 万元/吨、552.5 万元/吨、177 万元/吨、104.5 元/公斤, 较上周变动+1.68%、+1.84%、+0.57%、+1.95%。供应端保持稳定, 分离企业和金属厂的生产活动稳健, 氧化物和金属的产量保持不变。近期市场整体交易活跃, 交易量有所增加, 上游现货库存减少, 企业的销售压力减轻。此外, 下半年稀土开采指标发布, 轻稀土的开采指标增幅不足 6%, 低于市场预期, 供应端的增长有限或对价格形成一定支撑。需求端有所增加, 磁材企业的订单情况有所改善, 询单和补货的需求也在增加, 需求端的支撑作用逐渐显现。

图27: 氧化镨钕价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图28: 氧化铽价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图29: 氧化镓价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图30: 毛坏烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

锂: 本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 73000 元/吨、70500 元/吨、75500 元/吨、755 美元/吨, 较上周变动+1.39%、+1.44%、-1.31%、-5.63%。

供应端: 多数锂盐生产商因成本压力大而遭受亏损, 减产现象频现, 特别是以回收和外部采购云母为原料的企业减产幅度较大。虽然预计 8 月份锂盐的进口量会有所减少, 但由于市场供应总体充足, 库存量在不断攀升。需求端: 下游市场的购买行为谨慎, 价格的大幅上涨导致市场出现浓厚的观望态度, 市场多以刚需补货。

图31: 电池级碳酸锂价格走势



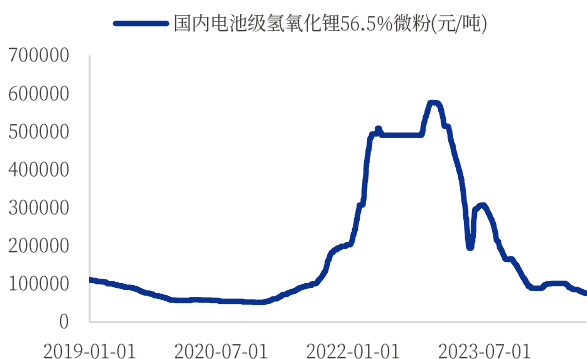
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图32: 工业级碳酸锂价格走势



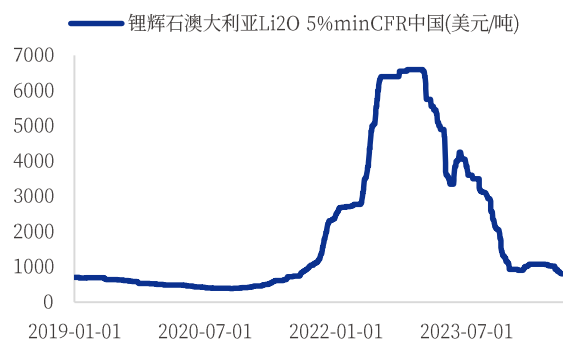
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图33: 电池级氢氧化锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图34: 澳洲锂辉石价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

钴: 本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 16.75 万元/吨、15.33 美元/磅、12 万元/吨、2.9 万元/吨, 较上周变动-6.94%、0.00%、-0.41%、0.00%。

图35: 国内电解钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图36: 电解钴 MB 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图37: 三氧化二钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图38: 硫酸钴价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

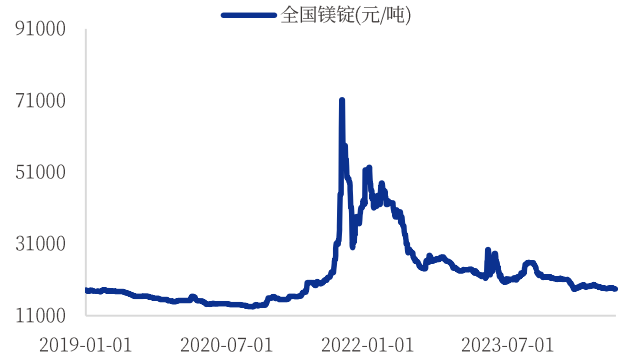
其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 139500 元/吨、18450 元/吨、5.1 万元/吨、3655 元/吨，较上周变动+2.95%、-0.54%、0.00%、+0.55%。

图39: 钨精矿价格走势



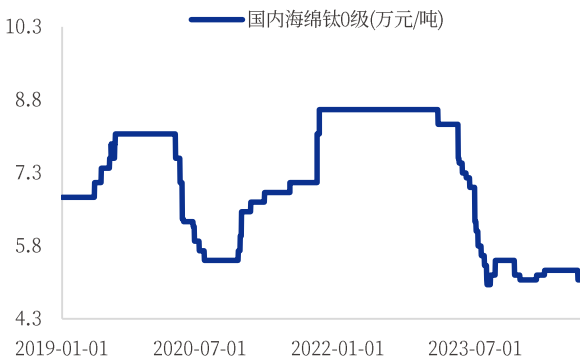
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图40: 镁锭价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图41: 海绵钛价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图42: 钼精矿价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

三、行业动态

【铜】刚果（金）开始通过 Lobito 大西洋铁路向美国出口铜

据 mining 网站消息：洛比托大西洋铁路(Lobito Atlantic Railway, 简称 LAR)装载了美国从刚果民主共和国矿山运输的第一批铜。全球大宗商品交易商托克集团(Trafigura Group)在一份声明中称，8月19日，一批电解铜货物乘火车抵达安哥拉洛比托(Lobito)港后，将前往巴尔的摩。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/102919789>)

【铜】到 2050 年，强降雨将威胁到 25%铜矿项目

据外电 8 月 20 日消息，一项新的研究显示，全球四分之一的铜矿开采项目受到全球气候变化影响的风险越来越大，到 2050 年，极端降雨预计将影响对全球清洁能源转型至关重要的铜生产。风险情报公司 Verisk Maplecroft 的一项研究显示，到本世纪中期，全球约 25%的铜矿项目预计将面临“高”或“非常高”的极端降雨风险。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/102916703>)

【铜】秘鲁今年铜产量料达不到政府 300 万吨的目标

据 SMM 了解，秘鲁矿业与能源协会 SNMPE 负责人 Victor Gobitz 表示，秘鲁今年料生产 270-280 万吨铜，低于政府的 300 万吨目标。秘鲁是全球第三大铜生产国。铜被广泛用于汽车和建筑，特别是电线，因为它有导电能力。Gobitz 在首都利马的一个经济论坛间隙提供该产量预估，他也是秘鲁第二大铜矿 Antamina 的首席执行官。Antamina 由嘉能可、必和必拓、泰克和三菱控股。官方数据显示，该国 2024 年上半年铜产量总计 129 万吨，较 2023 年同期下降约 2%。去年，秘鲁铜矿生产 276 万吨铜。秘鲁铜产量下滑导致最近经济放缓，当地经济在 4 月和 5 月都增长 5%以上，6 月仅增长 0.2%左右。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/102914472>)

【铜】必和必拓与旗下最大铜矿区工会达成共识

①周日（8月19日），必和必拓集团与旗下最大铜矿区 Escondida 的工会签署了一项协议；②这一举动消除了威胁全球铜供应的这家铜矿进一步罢工的风险；③协议为期三年，承诺优化轮班变化、提高设备利用率、以及遵守每周工作 40 小时的法律。

(资料来源：<https://news.smm.cn/news/102911681>)

【铝】泰国对中国铝型材倾销行为做出初步肯定裁定，或将征收五年关税

2021 年 12 月 3 日，泰国商务部外贸司发布公告，应泰国国内企业申请，对原产于中国的铝挤压材发起反倾销调查。涉案产品的海关编码包括 7604.10.10.000、7604.10.90.000、7604.21.90.000、7604.29.10.000、7604.29.90.001、7604.29.90.090、7610.10.10.000 和 7610.10.90.000。2024 年 8 月 21 日讯，泰国反倾销和反补贴委员会对中国铝挤压材的倾销行为做出初步肯定裁定。后续调查预计还将持续九个月。如果最终确认存在倾销行为，泰国将对这些进口产品征收为期五年的反倾销税，并在五年后进行复审。据中国海关数据，2023 年中国出口到泰国的铝制条杆及型材（海关编码 7604）共 39,140 吨，铝制结构体（门窗等，海关编码 7610）的出口量为 33,451 吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/102916496>)

【铝】因电力持续短缺，新西兰 Tiwai Point 电解铝厂被迫再次减产

8月20日讯，Tiwai Point 电解铝厂为进一步缓解新西兰国家电网的能源危机，再次削减了20MW的电力消耗。此前在7月下旬，该工厂已按照要求削减了185MW的电力消耗，以应对冬季水位下降带来的电力供应短缺问题。至此，该厂释放的总计205MW电力将节约全国4.4%的能源消耗。目前，Tiwai Point 工厂的年产能约为34.5万吨，此次电力削减预计将导致铝产量减少约12.5万吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/102914199>)

【稀土】今年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为135000吨、127000吨

工信部、自然资源部向中国稀土、北方稀土发布通知，2024年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为135000吨、127000吨。2024年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为270000吨、254000吨。

(资料来源: <https://news.smm.cn/live/detail/102914335>)

四、投资建议

美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议中表示，美联储对于通胀可持续的向2%回归的信心增强，通胀上行的风险显著减弱；就业面临的下行风险增加，美联储不寻求或欢迎劳动市场情况的进一步冷却；美联储政策进行调整的时刻已经到来，防止劳动市场衰退已经取代降低通胀成为美联储货币政策转向的首要任务。美联储鲍威尔的“鸽派”表态，使市场基本确定了美联储将会在9月降息，会议后 CME 联邦基金利率期货显示市场对美联储9月降息的预期概率达到100%，年内降息100BP的预期上升至64.4%。历史上看，在美联储政策转折首次降息时点预期确定时，金价往往会迎来大幅上涨，比如2019年6月议息会议美联储暗示对降息做好准备后，市场形成对美联储7月降息100%的预期，金价6月启动在美联储7月正式降息前就开启一波上涨14%的主升浪。全球黄金ETF基金往往在降息开启后由此前的净卖出黄金转为变为净买入，这将成为后续金价上涨的主要驱动力。在今年欧央行6月降息后，欧洲黄金ETF基金已在5月从此前的净卖出黄金转为净买入。而北美黄金ETF基金截至7月今年黄金净卖出52吨，但随着美联储降息预期的愈发确定，北美黄金ETF基金从此前5-6月的单月净卖出2.3、8.2吨转为7月净买入25.7吨。2019年在美联储7月底开启降息时6-8月北美黄金ETF基金的单月净购入量为64、43.3、78吨，预计本次24年9月美联储开启降息时，北美黄金ETF基金的黄金净购买量将会持续增加。目前全球、北美黄金ETF基金持有量分别为3154吨、1591吨，距离上轮2019-2020年降息周期中的最高持有量3915、2088吨仍具有较大增持空间。“降息交易”有望驱动金价上涨，而一旦美国衰退预期加强转入“衰退交易”时黄金资产的胜率与相对收益率优势将会更加显著，建议关注A股黄金龙头企业山东黄金(600547)、中金黄金(600489)、银泰黄金(000975)、赤峰黄金(600988)、湖南黄金(002155)。

五、风险提示

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险；
- 2) 美联储加息超出预期的风险；
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险。

图表目录

图 1: A 股一级行业周涨跌幅	3
图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅	4
图 3: 有色金属行业周涨幅前五名	4
图 4: 有色金属周跌幅前五名	4
图 5: SHFE 期货铜价及库存	6
图 6: LME 期货铜价及库存	6
图 7: 国内铜精矿价格 (元/吨)	6
图 8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)	6
图 9: SHFE 期货铝价及库存	7
图 10: LME 期货铝价及库存	7
图 11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)	7
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率	7
图 13: SHFE 期货锌价及库存	7
图 14: LME 期货锌价及库存	7
图 15: SHFE 期货铅价及库存	8
图 16: LME 期货铅价及库存	8
图 17: SHFE 期货镍价及库存	8
图 18: LME 期货镍价及库存	8
图 19: SHFE 期货锡价及库存	9
图 20: LME 期货锡价及库存	9
图 21: SHFE 黄金价格及库存	9
图 22: COMEX 黄金价格及库存	9
图 23: SHFE 白银价格及库存	10
图 24: COMEX 白银价格及库存	10
图 25: 美元指数	10
图 26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)	10
图 27: 氧化镨钕价格走势	11
图 28: 氧化铽价格走势	11
图 29: 氧化镝价格走势	12
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势	12
图 31: 电池级碳酸锂价格走势	12
图 32: 工业级碳酸锂价格走势	12

图 33: 电池级氢氧化锂价格走势.....	13
图 34: 澳洲锂辉石价格走势.....	13
图 35: 国内电解钴价格走势.....	13
图 36: 电解钴 MB 价格走势.....	13
图 37: 四氧化三钴价格走势.....	13
图 38: 硫酸钴价格走势.....	13
图 39: 钨精矿价格走势.....	14
图 40: 镁锭价格走势.....	14
图 41: 海绵钛价格走势.....	14
图 42: 钼精矿价格走势.....	14
表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾.....	3
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨).....	5
表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司).....	9
表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅.....	11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn