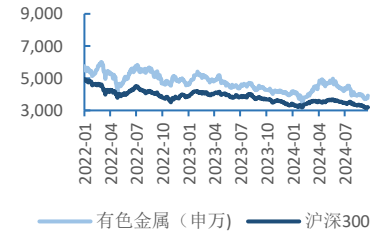


有色金属行业周报 (9.16-9.20)

美联储大胆降息 50BP，货币宽松提振金属价格走强

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	-2.50	-12.21
相对表现 (pct)	2.1	-1.7

团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号: S0210522090001
邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福有色】20240917 周报: 美通胀符合预期, 降息预期提振金属价格走强
- 【华福有色】20240830 周报: 旺季和降息利好商品价格走势
- 【华福有色】20240824 周报: 鲍威尔讲话降息预期增强
- 【华福有色】20240817 周报: 美经济数据带动有色大宗触底反弹, 拐点已明确看好反弹持续

投资要点:

➤ **贵金属:** 美联储9月大胆降息50BP, 金价维持强势。本周美联储大幅降息50个基点, 将联邦基金利率目标区间下调至4.75%-5%, 为2020年3月以来首次降息, 总体趋势维持震荡偏强。经济方面, 美国9月费城联储制造业指数1.7, 高于预期的0, 前值-7; 美国8月成屋销售总数年化(万户)386, 低于预期的390, 前值396; 美国8月零售销售(除汽车与汽油)环比0.2%, 低于预期的0.3%, 前值0.4%。我们认为, 短期, 9月美联储降息不是利好兑现的终点, 随着降息次数增加, 仅是利好的开端。同时, 美大选不确定性叠加全球两大经济体的不确定性, 金价上涨远未结束; 中长期美联储降息方向确定、央行及政治经济不确定性带来的避险需求推动持续上涨, 金价上涨趋势确定下, 白银因投资属性更强弹性更大。**个股:** 黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金, 低估弹性关注株冶集团和玉龙股份, 其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业; 白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

➤ **工业金属:** 美联储9月降息50BP, 随美联储降息加深提振投资和消费, 叠加美国大选悬念落地后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑基本面偏紧的金属价格再度走强。铜, 供给端, 本周铜精矿现货TC维持低位持稳, 矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎。需求端, 双节初端加工企业面临一定备库需要提振精铜制杆开工明显回升, 十一假期前预计仍将维持偏高位置, 旺季验证需待十一后。全球铜库存47.86万吨, 环比-2.52万吨, 同比24.12万吨。我们认为, 美联储大胆降息50BP, 铜供需紧平衡对铜价构成支撑; 中长期, 随美联储降息加深提振投资和消费, 同时打开国内货币政策空间, 叠加美国大选悬念落地后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移, 新能源需求强劲将带动供需缺口拉大, 继续看好铜价。**个股:** 铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业, 小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信, 其他关注河钢股份、藏格矿业等; 电解铝推荐中国铝业、中国宏桥, 关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等; 锡建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

➤ **新能源金属:** 锂, 本周上游锂盐厂和期现商挺价意图明显, 现货报价基差上涨, 然下游心理价位较低, 仅刚需采购。供给端, 节前大厂停产传闻仍未落实, 虽有收储传闻但对市场影响较小, 云母矿端检修频出, 盐厂减产现象增加, 盐湖大厂再次集中放货。据SMM数据本周周产12957吨(-697吨), 其中盐湖2986吨(持平), 云母2905吨(-522吨), 辉石6044吨(-176吨)。需求端, 因对后续价格预期较差仅刚需拿货, 长协客供保持稳定, 市场关注节前补库力度。库存端, 据SMM数据, 本周社会库存12.7万吨, 环比-1614吨, 其中冶炼厂-3415吨, 下游+1942吨, 贸易商等其他环节-140吨。**个股:** 建议关注盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业; 弹性关注: 江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块: 低成本镍湿法冶炼项目利润长存, 关注力勤资源、华友钴业。

➤ **一周市场回顾:** 有色(申万)指数涨5.21%, 跑赢沪深300。个股涨幅前十: 鹏欣资源(20.00%)、光智科技(14.20%)、洛阳钼业(13.94%)、北方铜业(12.53%)、中国铝业(11.71%)、神火股份(10.80%)、西部矿业(10.00%)、云铝股份(9.70%)、天山铝业(9.66%)、紫金矿业(8.17%)。

➤ **风险提示:** 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; 基本金属: 中国消费修复不及预期; 贵金属: 美联储降息不及预期。



正文目录

一、	投资策略	1
1.1	贵金属：美联储9月大胆降息50BP，金价维持强势.....	1
1.2	工业金属：美联储降息50BP，提振金属价格走强.....	1
1.3	新能源金属：上下游博弈加剧锂市场震荡运行，关注节前补库力度.....	2
1.4	其他小金属：稀土市场情绪逐渐修复，看好价格稳中向上.....	2
二、	一周回顾：有色指数涨5.21%，三级子板块中铜涨幅最大	3
2.1	行业：有色（申万）指数涨5.21%，跑赢沪深300.....	3
2.2	个股：鹏欣资源涨幅20.0%，江丰电子跌幅10.46%.....	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低.....	4
三、	重大事件	5
3.1	宏观：美联储9月降息50BP，国内LPR维持不变.....	5
3.2	行业.....	5
3.3	个股.....	6
四、	有色金属价格及库存	6
4.1	工业金属：工业金属普涨，铜铝继续去库.....	6
4.2	贵金属：美债美元走弱，贵金属走强.....	8
4.3	小金属：电碳期货价格小幅回落.....	9
五、	风险提示	11

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅.....	3
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅.....	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十.....	4
图表 4: 有色板块个股跌幅前十.....	4
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE (TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	5
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	5
图表 9: 宏观动态.....	5
图表 10: 行业动态.....	5
图表 11: 个股动态.....	6
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅.....	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	7
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	7
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	8
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	8
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	8
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费.....	8
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅.....	9
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	9
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	9
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	10

一、 投资策略

1.1 贵金属：美联储9月大胆降息50BP，金价维持强势

行业：美国十年 TIPS 国债+0.00%和美元指数-0.37%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+1.19%、+1.57%、+1.13%和+0.95%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+4.51%、+1.38%、+2.29%和+0.62%。

点评：本周美联储大幅降息50个基点，将联邦基金利率目标区间下调至4.75%-5%，为2020年3月以来首次降息，总体趋势维持震荡偏强。经济方面，美国9月费城联储制造业指数1.7，高于预期的0，前值-7；美国8月成屋销售总数年化(万户)386，低于预期的390，前值396；美国8月零售销售(除汽车与汽油)环比0.2%，低于预期的0.3%，前值0.4%。我们认为，短期，9月美联储降息不是利好兑现的终点，随着降息次数增加，仅是利好的开端。同时，美大选不确定性叠加全球两大经济体的不确定性，金价上涨远未结束；中长期美联储降息方向确定、央行及政治经济不确定性带来的避险需求推动持续上涨，金价上涨趋势确定下，白银因投资属性更强弹性更大。

个股：黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

1.2 工业金属：美联储降息50BP，提振金属价格走势

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅铜(2.5%)>锡(1.7%)>铝(1.6%)>锌(1.4%)>镍(1.0%)>铅(-0.7%)。

点评：

工业金属：美联储9月降息50BP，随美联储降息加深提振投资和消费，叠加美国大选悬念落地后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑基本面偏紧的金属价格再度走强。

铜，供给端，本周铜精矿现货TC维持低位持稳，矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎。需求端，换月节点临近，下游存一定的观望心理，刚需采购为主。全球铜库存47.86万吨，环比-2.52万吨，同比24.12万吨。我们认为，美联储大胆降息50BP，铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选悬念落地后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。

铝，供给端，据百川盈孚统计，本周中国电解铝建成产能4776.9万吨，开工4347.6万吨，环比上周+0万吨。需求端，本周铝棒铝板企业有所复产，主要集中在广西以及河南地区，对电解铝理论需求增加。终端方面，政策扶持下，终端情绪向好，但地产数据一般。库存方面，全球铝库存159.92万吨，环比-1.83万吨，同比56.79万吨。我们认为，旺季以及美降息和软着陆预期加强，铝价上涨可期；中

期看，国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

个股：铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、中国宏桥，关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等；锡矿端扰动落地进一步向冶炼端传导，国内精锡继续去库，价格相对偏强，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：上下游博弈加剧锂市场震荡运行，关注节前补库力度

行业：新能源方面：锂辉石精矿+0.0%、氢氧化锂（电）+0.0%、碳酸锂（电）+0.2%、电碳（期）-0.3%、硫酸镍（电）-0.0%；硫酸钴（电）-0.2%，电钴+0.0%，四氧化三钴-0.4%；LFP+0.0%、NCM622+0.0%、NCM811+0.0%，LCO+0.0%。

点评：锂，本周上游锂盐厂和期现商挺价意图明显，现货报价基差上涨，然下游心理价位较低，仅刚需采购。供给端，节前大厂停产传闻仍未落实，虽有收储传闻但对市场影响较小，云母矿端检修频出，盐厂减停产现象增加，盐湖大厂再次集中放货。据SMM数据本周周产12957吨（-697吨），其中盐湖2986吨（持平），云母2905吨（-522吨），辉石6044吨（-176吨）。需求端，因对后续价格预期较差仅刚需拿货，长协客供保持稳定，市场关注节前补库力度。库存端，据SMM数据，本周社会库存12.7万吨，环比-1614吨，其中冶炼厂-3415吨，下游+1942吨，贸易商等其他环节-140吨。我们认为，短期需求较弱压制碳酸锂价格，24全年过剩局面未改，旺季虽然反弹但高度有限，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票和锂价双底部战略性布局机会。

个股：建议关注：盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；**弹性关注：**江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。**其他板块：**低成本镍湿法冶炼项目利润库存，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：稀土市场情绪逐渐修复，看好价格稳中向上

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）+1.2%，氧化镱+0.0%，氧化铽+1.3%。**其他小金属：**铈锭+0.0%、钨精矿-0.4%、钼精矿-0.8%。

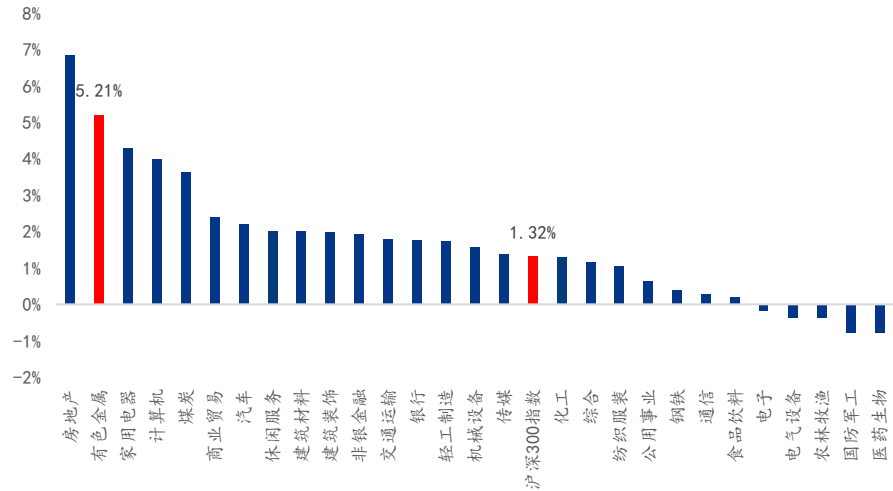
点评：稀土，节后市场氛围良好，现货流通有限，金属厂有补货意愿，下游询货增加。轻稀土，下游磁材订单出现新增，下游有补库意愿，也对后续价格有一定看好，市场出现回暖迹象。重稀土，镱下游按需询单，价格坚挺，铽低价现货数量不多，下游有补货出现，成交价格上移、短期，若如我们所推断24年不再下发第三批指标，则2024年稀土指标增速改善超预期，稀土过剩幅度将降低，随着稀土管理条例以及“以旧换新”政策的实行，供需有进一步改善预期，看好稀土价格上涨。当前稀土板块位于底部，将迎来左侧布局机会。

个股：铈建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钼关注金钼股份、中金黄金、洛阳钼业；钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

二、 一周回顾：有色指数涨 5.21%，三级子板块中铜涨幅最大

2.1 行业：有色（申万）指数涨 5.21%，跑赢沪深 300

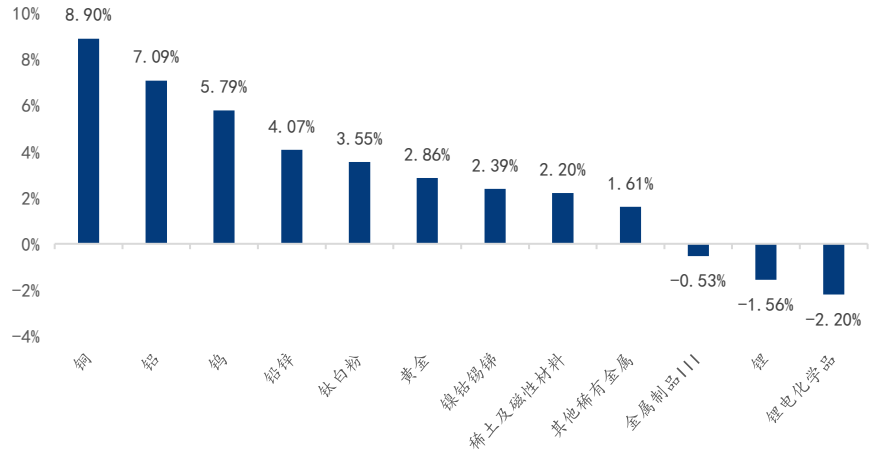
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中铜涨幅最大。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



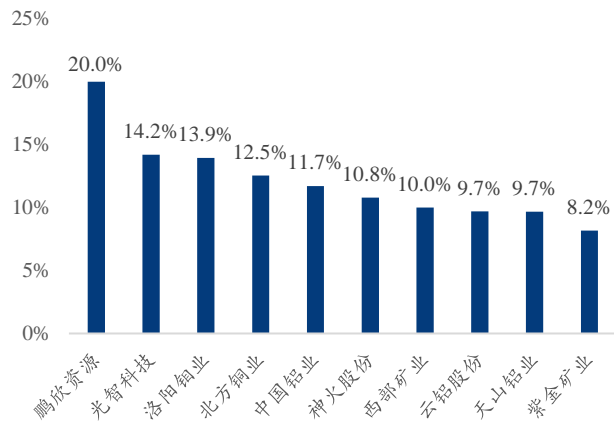
数据来源：wind、华福证券研究所

2.2 个股：鹏欣资源涨幅 20.0%，江丰电子跌幅 10.46%

本周涨幅前十：鹏欣资源（20.00%）、光智科技（14.20%）、洛阳钼业（13.94%）、北方铜业（12.53%）、中国铝业（11.71%）、神火股份（10.80%）、西部矿业（10.00%）、云铝股份（9.70%）、天山铝业（9.66%）、紫金矿业（8.17%）。

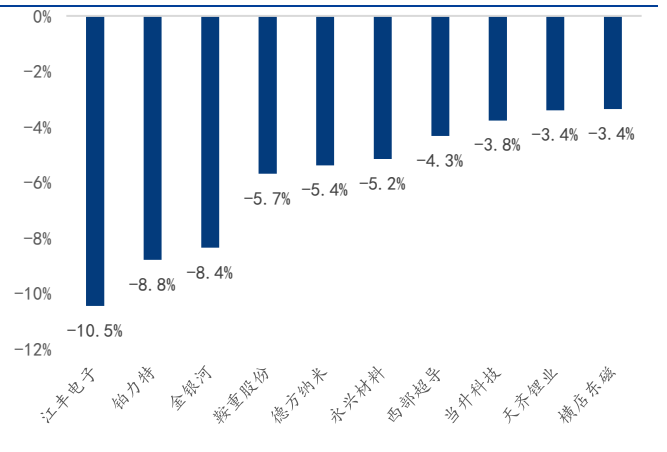
本周跌幅前十：江丰电子（-10.46%）、铂力特（-8.79%）、金银河（-8.36%）、鞍重股份（-5.69%）、德方纳米（-5.39%）、永兴材料（-5.16%）、西部超导（-4.33%）、当升科技（-3.77%）、天齐锂业（-3.41%）、横店东磁（-3.36%）。

图表 3：有色板块个股涨幅前十



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 4：有色板块个股跌幅前十

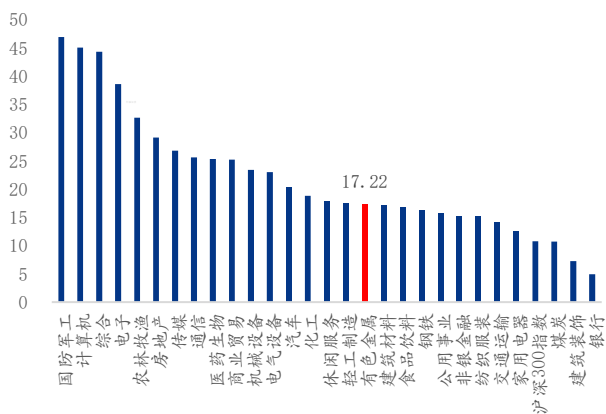


数据来源：wind、华福证券研究所

2.3 估值：铜铝板块估值较低

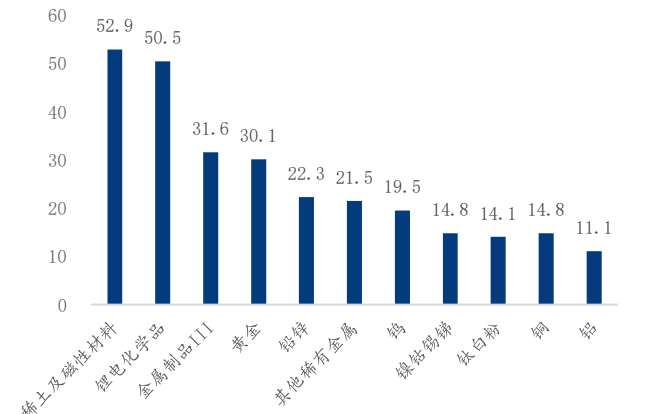
截止至 9 月 22 日，有色行业 PE (TTM) 估值为 17.22 倍，中信三级子行业中，稀土 PE 估值最高，铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高，估值仍有上升空间。

图表 5：有色行业 PE (TTM)



数据来源：wind、华福证券研究所

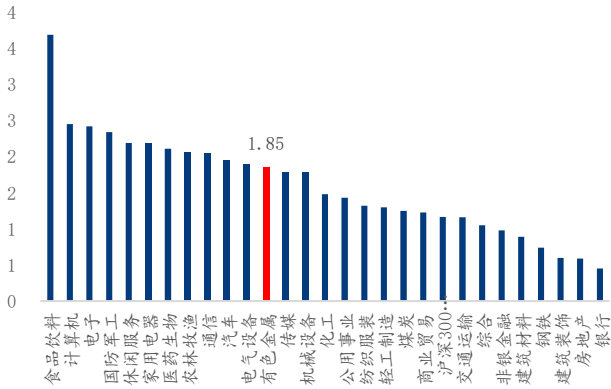
图表 6：有色板块中信三级子行业 PE (TTM)



数据来源：wind、华福证券研究所

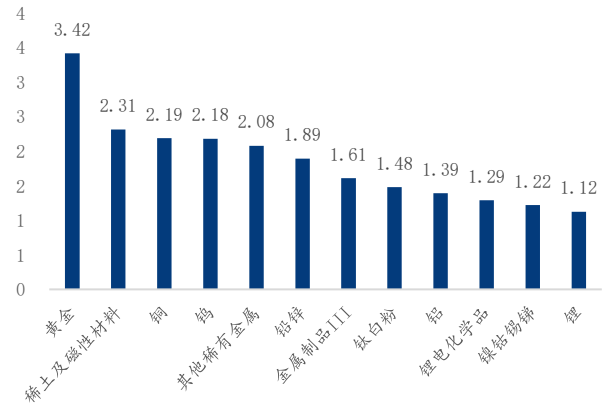
截止 9 月 22 日，有色行业 PB (LF) 估值为 1.85 倍，位居所有行业中上水平。中信三级子行业中，锂板块 PB 估值相对最低。

图表 7：有色行业 PB (LF)



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 8：有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源：wind、华福证券研究所

三、 重大事件

3.1 宏观：美联储 9 月降息 50BP，国内 LPR 维持不变

图表 9：宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/9/18	英国	英国 8 月 CPI 同比升 2.2%，预期升 2.2%，前值升 2.2%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值降 0.2%。核心 CPI 同比升 3.6%，预期升 3.5%，前值升 3.3%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.1%。	Wind
2024/9/18	欧元区	欧元区 8 月 CPI 终值同比升 2.2%，预期升 2.2%，初值升 2.2%，7 月终值升 2.6%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，初值升 0.2%，7 月终值持平。	Wind
2024/9/19	美国	美联储大幅降息 50 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 4.75%-5%，为 2020 年 3 月以来首次降息。	Wind
2024/9/19	美国	美联储上调 2024 年美国失业率预期至 4.4%。美联储 FOMC 经济预期：2024 至 2026 年底失业率预期中值分别为 4.4%、4.4%、4.3%（6 月预期分别为 4.0%、4.2%、4.1%）。	Wind
2024/9/19	美国	美联储下调美国 2024 年核心 PCE 通胀预期至 2.6%。美联储 FOMC 经济预期：2024 至 2026 年底核心 PCE 通胀预期中值分别为 2.6%、2.2%、2.0%（6 月预期分别为 2.8%、2.3%、2.0%）。	Wind
2024/9/19	美国	美联储下调 2024 年美国 GDP 增长预期至 2.0%。美联储 FOMC 经济预期：2024 至 2026 年底 GDP 增速预期中值均为 2.0%（6 月预期分别为 2.1%、2.0%、2.0%）。	Wind
2024/9/20	日本	日本 8 月核心 CPI 同比升 2.8%，预期升 2.8%，前值升 2.7%。8 月全国 CPI 同比升 3.0%，预期升 3.0%，前值升 2.8%；环比升 0.5%，前值升 0.4%。	Wind
2024/9/20	中国	9 月 LPR 报价出炉，1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.35%、3.85%。	Wind
2024/9/20	中国	国家能源局：8 月份，全社会用电量 9649 亿千瓦时，同比增长 8.9%；1-8 月，全社会用电量累计 65619 亿千瓦时，同比增长 7.9%，其中规模以上工业发电量为 62379 亿千瓦时。	Wind

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/9/19	铜	文华财经据外电 9 月 18 日消息，世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告显示，2024 年 7 月，全球精炼铜产量为 234.452 万吨，消费量为 238.6393 万吨，供应短缺 4.1873 万吨。	SMM

2024/9/18	铝	2024年9月15日，印度奥里萨邦 Vedanta 铝业公司 Lanjigarh 氧化铝厂的工艺水储存池因恶劣天气导致水位和压力升高而溃坝，影响了周边农田。事故发生后，公司立即向当地政府报告，并迅速调派人员控制事态，减少对附近居民的影响。事故未造成人员伤亡或牲畜损失，但对农田造成了一定损害。Vedanta 公司已向受灾地区提供饮用水，并派出流动医疗队提供援助。公司表示，此次事故未影响工厂的正常运营，预计不会对氧化铝产量产生影响，且所有操作均符合监管要求。该工厂当前年产能能为 350 万吨，为其电解铝厂（Jharsuguda 和 Korba）提供氧化铝。	SMM
2024/9/18	铝	9月18日，马来西亚铝生产商 Press Metal 宣布与三家印尼公司合作，在印度尼西亚西加里曼丹省运营一座氧化铝精炼厂。项目一期计划年产量为 100 至 120 万吨，预计投资约 7.5 亿美元（32.4 亿令吉），资金来源包括股权融资和贷款。	SMM
2024/9/19	铝	根据 SMM 的调研，贵州一家产能为 13 万吨的电解铝厂正在逐步恢复生产。目前已通电 16 台电解槽，预计最快将在 10 月中下旬开始产出，其余产能预计将在年内复产。具体复产进度 SMM 将持续跟进。	SMM
2024/9/18	锂	北新新能发生一起火灾事故，未造成人员伤亡。目前，火势已被扑灭，现场处置工作还在继续，事故原因正在调查中。	SMM
2024/9/20	稀土	据 Mining.com 网站报道，萨斯喀彻温研究委员会（Saskatchewan Research Council, SRC）日前宣布，其在萨斯卡通的稀土加工设施今年夏天已经提前实现商业规模稀土金属生产，使得该省成为北美地区首个和唯一能够生产稀土金属的领地。	SMM

数据来源：SMM、华福证券研究所

3.3 个股

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/9/18	000630.SZ	铜陵有色	其他公告	关于回购股份事项前十名股东及前十名无限售条件股东持股情况的公告
2024/9/18	001337.SZ	四川黄金	其他公告	四川黄金发布关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告，上海德三国际贸易有限公司持有四川黄金股份有限公司股份 21,775,518 股，计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内，以集中竞价方式减持公司股份不超过 2,100,000 股。
2024/9/18	001337.SZ	四川黄金	分红公告	四川黄金发布 2024 年半年度权益分派实施公告，向权益分派股权登记日登记在册的全体股东每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），以 4.20 亿股计算，合计派发现金股利 42,000,000.00 元（含税）。2024 年半年度公司不进行资本公积金转增股本，不送红股。
2024/9/18	000969.SZ	安泰科技	其他公告	安泰科技发布关于公司董事会换届选举的公告
2024/9/18	000426.SZ	兴业银锡	收购	内蒙古兴业银锡发布关于公司子公司收购探矿权暨关联交易的公告

数据来源：wind、华福证券研究所

四、有色金属价格及库存

4.1 工业金属：工业金属普涨，铜铝继续去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为+2.5%、+2.5%和 2.0%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为+0.5%、+1.6%和+1.4%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为+0.0%、-0.7%和-0.4%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为-1.1%、+1.4%和+1.2%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为+1.2%、+1.7%和+0.9%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为+3.5%、+1.0%和+1.3%。

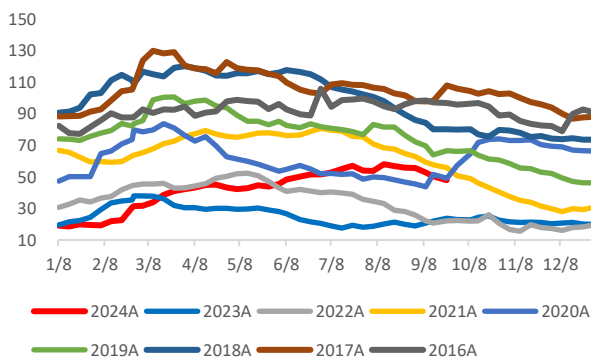
图表 12：基本金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	9,486	2.5%	-5.8%	10.8%
	SHFE	75,840	2.5%	-8.1%	10.0%
	长江	76,080	2.0%	-7.2%	9.8%
铝	LME	2,486	0.5%	-6.4%	4.1%
	SHFE	20,070	1.6%	-6.8%	2.9%
	长江	20,030	1.4%	-5.5%	2.7%
铅	LME	2,042	0.0%	-10.2%	-1.2%
	SHFE	16,595	-0.7%	-11.9%	4.5%
	长江	16,680	-0.4%	-10.8%	5.2%
锌	LME	2,867	-1.1%	-4.0%	7.7%
	SHFE	24,170	1.4%	-2.9%	12.2%
	长江	24,360	1.2%	-1.3%	12.8%
锡	LME	32,150	1.2%	-1.4%	27.1%
	SHFE	261,870	1.7%	-4.8%	23.5%
	长江	262,080	0.9%	-4.4%	24.1%
镍	LME	16,470	3.5%	-16.1%	-0.9%
	SHFE	125,350	1.0%	-17.3%	0.1%
	长江	126,790	1.3%	-16.0%	-2.4%

数据来源：wind、华福证券研究所

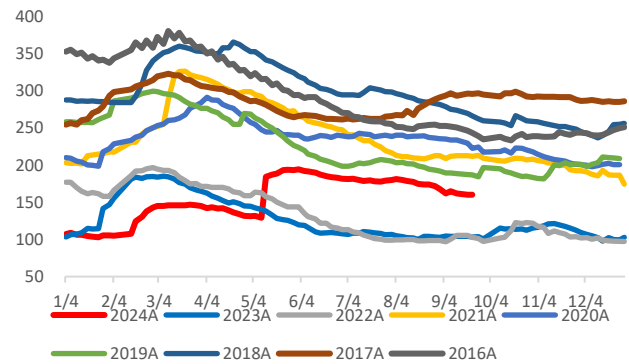
库存：铜铝继续去库。全球铜库存 47.86 万吨，环比-2.52 万吨，同比 24.12 万吨。其中，LME30.34 万吨，环比-0.52 万吨；COMEX4.10 万吨，环比 0.11 万吨；上海保税区 5.15 万吨，环比-0.38 万吨；上期所库存 8.28 万吨，环比-1.41 万吨。全球铝库存 159.92 万吨，环比-1.83 万吨，同比 56.79 万吨。其中，LME80.90 万吨，环比-1.1825 万吨；国内社会库存 74.1 万吨，环比-0.60 万吨。全球铅库存 25.85 万吨，环比 4.36 万吨，同比 10.78 万吨。全球锌库存 33.01 万吨，环比-1.27 万吨，同比 13.00 万吨。全球锡库存 13061 吨，环比-7 吨，同比-1214 吨。全球镍库存 14.51 万吨，环比 0.27 万吨，同比 10.09 万吨。

图表 13：全球阴极铜库存同比（万吨）



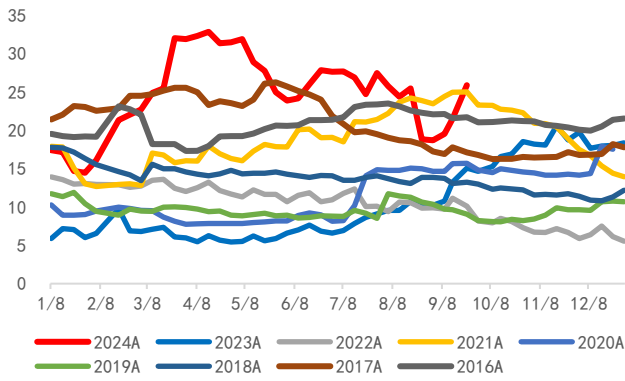
数据来源：wind、华福证券研究所

图表 14：全球电解铝库存同比（万吨）



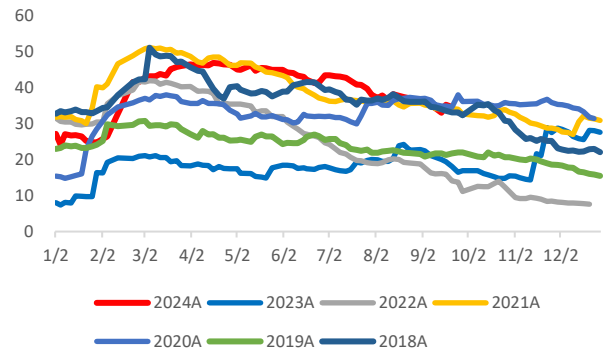
数据来源：wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



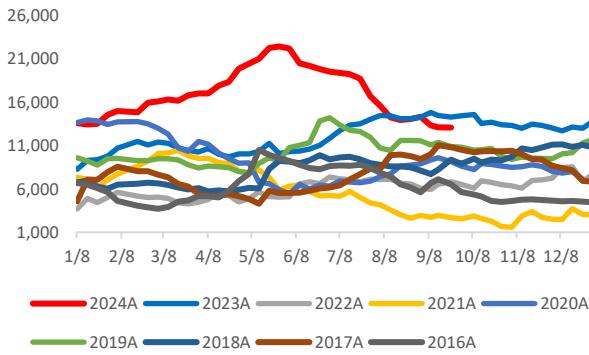
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



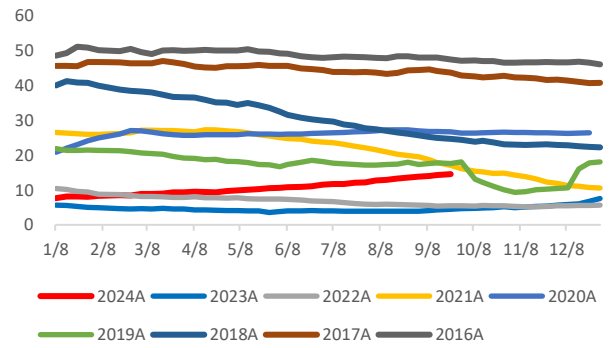
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

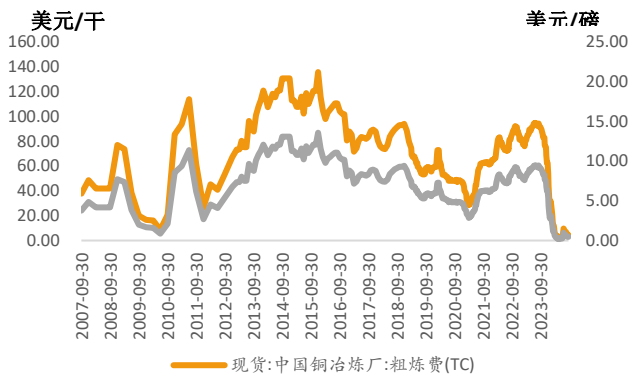
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

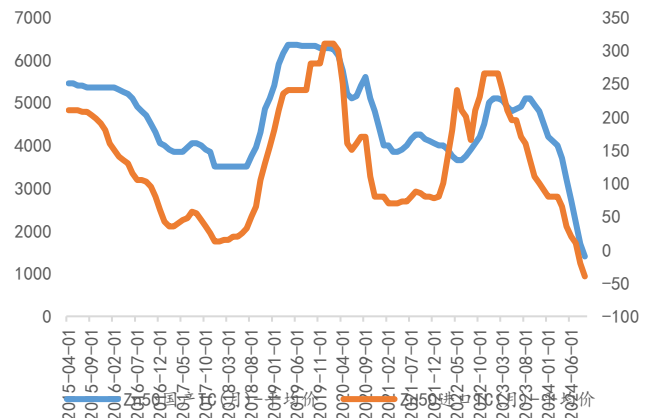
加工费: 截至 9 月 20 日, 国内现货铜粗炼加工费为 4.6 美元/吨, 环比+0.0 美元/吨, 精炼费为 0.45 美元/磅, 环比+0.0 美元/磅。9 月, 国内 50% 锌精矿平均加工费 1400 元/吨, 月环比-300 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属: 美债美元走弱, 贵金属走强

价格: 美国十年 TIPS 国债+0.00%和美元指数-0.37%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+1.19%、+1.57%、+1.13%和+0.95%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+4.51%、+1.38%、+2.29%和+0.62%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为-

0.80%、-0.85%和-2.09%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为+0.57%、-0.23%和+2.58%。

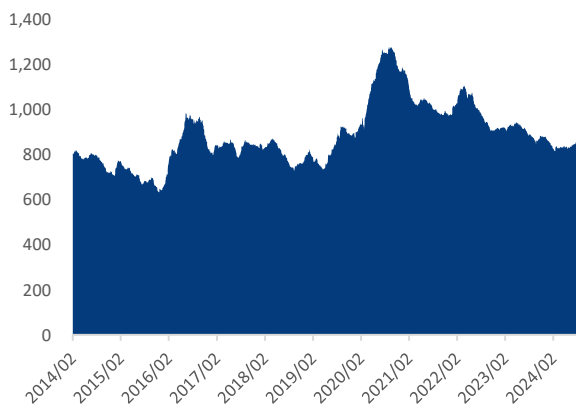
图表 21：贵金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.58	0.0%	-26.9%	8.1%
	美元指数	100.7	-0.4%	-3.7%	-0.6%
黄金	LBMA	2,605.9	1.2%	11.0%	26.4%
	COMEX	2,647.1	1.6%	12.8%	27.8%
	SGE	584.6	1.1%	6.1%	21.7%
	SHFE	587.0	0.9%	5.5%	21.9%
白银	LBMA	31.3	4.5%	0.2%	31.6%
	COMEX	31.5	1.4%	3.1%	31.1%
	SHFE	7,497.0	2.3%	-9.1%	24.7%
	华通现货	7,408.0	0.6%	-9.5%	24.3%
铂	LBMA	988.0	-0.8%	-5.7%	-1.2%
	SGE	231.5	-0.8%	-5.9%	-2.5%
	NYMEX	980.1	-2.1%	-6.2%	-2.5%
钯	LBMA	1,067.0	0.6%	12.4%	-6.1%
	NYMEX	1,070.5	-0.2%	16.2%	-3.2%
	长江	278.0	2.6%	10.3%	-7.0%

数据来源：wind、华福证券研究所

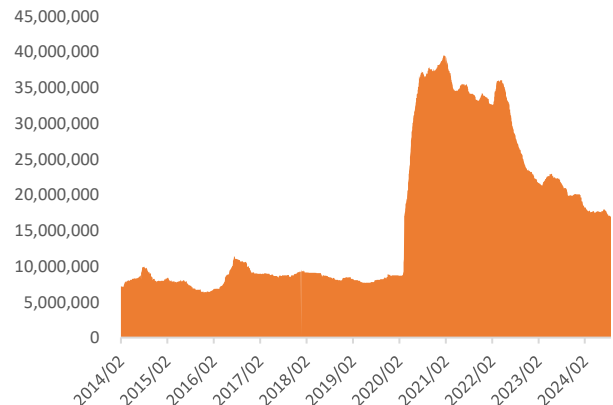
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 875 吨，环比 0.56%，较年初-0.42%；SLV 白银 ETF 持仓量 14239 吨，环比-2.31%，较年初 4.67%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）



数据来源：wind、华福证券研究所

4.3 小金属：电碳期货价格小幅回落

价格：新能源方面：锂辉石精矿+0.0%、氢氧化锂（电）+0.0%、碳酸锂（电）+0.2%、电碳（期）-0.3%、硫酸镍（电）-0.0%；硫酸钴（电）-0.2%，电钴+0.0%，四氧化三钴-0.4%；LFP+0.0%、NCM622+0.0%、NCM811+0.0%，LCO+0.0%。稀土方面：氧化镨钕（期）+1.2%，氧化镱+0.0%，氧化铽+1.3%。其他小金属：锑锭+0.0%、钨精矿-0.4%、钼精矿-0.8%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种		2024/9/20	涨跌幅				品种		2024/9/20	涨跌幅			
			日	周	月	年				日	周	月	年
贵金属	伦敦金	2,592	1.1%	1.0%	3.0%	25.3%	锂	锂辉石精矿	0.0%	-0.4%	-3.0%	-43.2%	0.0%
	沪金	587	0.9%	0.5%	2.1%	22.2%		电碳（期）	-0.3%	-2.3%	-4.0%	-25.5%	-0.3%
	华通银	7,479	2.0%	1.8%	0.1%	25.5%		碳酸锂（工）	0.2%	-0.1%	-0.4%	-20.4%	0.2%
基本金属	阴极铜	7.59	1.6%	2.1%	2.6%	9.6%	钴	碳酸锂（电）	0.2%	-0.1%	-0.5%	-23.4%	0.2%
	铝锭	2.00	0.7%	1.0%	1.7%	2.0%		氢氧化锂（电）	0.0%	-0.8%	-3.3%	-19.6%	0.0%
	精铝	1.65	1.1%	-0.5%	-4.4%	5.3%		MB 标准级钴	-1.6%	-3.1%	-3.1%	-19.8%	-1.6%
	精锌	2.43	1.2%	1.2%	0.7%	12.5%	钴镍锰	氢氧化钴系数	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	26.15	1.8%	0.9%	-0.8%	24.1%		电钴（期）	0.0%	0.0%	-0.3%	-24.0%	0.0%
	电解镍	12.62	0.9%	1.2%	-4.1%	-3.1%		电钴	0.0%	-0.6%	-2.0%	-24.0%	0.0%
	氧化铝	4,006	0.3%	1.0%	2.2%	28.4%		硫酸钴（电）	-0.2%	-0.3%	-1.0%	-9.8%	-0.2%
	40%云南锡精矿	24.60	1.9%	1.0%	-0.4%	26.0%		硫酸镍（电）	0.0%	-0.1%	-0.9%	5.7%	0.0%
	铝土矿	640	0.0%	0.0%	0.0%	-		硫酸锰（电）	0.0%	-0.5%	-3.3%	25.3%	0.0%
稀土磁材	镨钕氧化物（期）	42.00	1.2%	1.7%	1.4%	-4.3%	前驱体	正磷酸铁	0.0%	0.0%	0.2%	-2.6%	0.0%
	镨钕氧化物	42.25	1.6%	2.4%	3.6%	-4.5%		NCM622（动）	0.0%	0.0%	-6.6%	-13.7%	0.0%
	氧化镨	176	0.0%	0.6%	3.2%	-29.3%		NCM811（动）	0.0%	0.0%	-0.6%	-0.7%	0.0%
	氧化钕	584	1.3%	2.5%	9.6%	-21.1%		四氧化三钴	-0.4%	-0.4%	-1.3%	-6.3%	-0.4%
	35H 毛坯钕铁硼	179	0.0%	0.0%	3.5%	-10.5%	正极	磷酸铁锂（动）	0.0%	0.0%	-3.3%	-24.8%	0.0%
硅	553#工业硅	1.20	0.8%	0.8%	0.8%	-26.8%		NCM622（动）	0.0%	-0.1%	-1.7%	-8.6%	0.0%
	有机硅 DMC	1.40	0.0%	0.0%	1.5%	-2.1%		NCM811（动）	-0.1%	-0.4%	-2.1%	-8.8%	-0.1%
	多晶硅（复投料）	39	0.0%	0.0%	0.0%	-38.4%	钴酸锂（4.4V）	0.0%	-0.3%	-1.7%	-15.8%	0.0%	
	单晶硅片	1.15	0.0%	0.0%	0.0%	-37.2%	负极	1#低硫石油焦	0.0%	0.4%	5.6%	-8.6%	0.0%
	单晶 PERC 电池片	0.28	0.0%	0.0%	-3.4%	-26.3%		石墨化	0.0%	0.0%	-3.5%	-9.8%	0.0%
	单晶 PERC 组件	0.80	0.0%	0.0%	0.0%	-18.4%		人造石墨（中端）	0.0%	0.0%	0.0%	-7.5%	0.0%
镁铝	镁锭	1.79	-0.3%	-1.1%	-0.6%	-0.7%	天然石墨（中端）	0.0%	-0.6%	-0.6%	-6.9%	0.0%	
	海绵钛	4.40	0.0%	0.0%	0.0%	-14.6%	隔膜	7 μm/湿基膜	0.0%	0.0%	-1.2%	-35.4%	0.0%
	海绵锆	179	0.0%	0.0%	0.0%	-4.5%		9 μm/湿基膜	0.0%	0.0%	-1.3%	-31.9%	0.0%
锡钨钼钽	锡锭	16.10	0.0%	0.0%	0.6%	96.3%		16 μm/干基膜	0.0%	0.0%	0.0%	-31.1%	0.0%
	钨精矿	13.70	-0.4%	-0.7%	-2.5%	11.8%	电解液	六氟磷酸锂（国产）	0.2%	0.6%	1.2%	-18.7%	0.2%
	钼精矿	3,705	-0.8%	-0.8%	0.5%	16.3%		电解液（铁锂）	0.0%	0.0%	-0.2%	-8.3%	0.0%
	五氧化二钽	7.35	-0.7%	-1.3%	-3.9%	-18.3%		电解液（三元）	0.0%	0.0%	-0.4%	-12.1%	0.0%
钽钼锆铌	氧化钽	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	铜铝箔	6 μm 锂电铜箔	0.0%	0.0%	0.0%	-8.3%	0.0%
	锆锭	18,050	0.0%	0.0%	4.6%	92.0%		8 μm 锂电铜箔	0.0%	0.0%	0.0%	-5.9%	0.0%
	精铌	2,935	0.0%	-0.7%	-1.3%	46.4%		12 μm 锂电铜箔	0.0%	0.0%	0.0%	-2.9%	0.0%
	铌	2,575	0.0%	0.0%	0.0%	34.5%	辅材	PVDF（电池级）	0.0%	0.0%	0.0%	-2.6%	0.0%



氟	萤石	3,400	0.0%	0.0%	0.0%	-5.6%	碳纳米管	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
	氢氟酸	1.08	0.0%	0.0%	-1.4%	1.6%		DMC (电池级)	1.0%	3.2%	6.0%	6.6%	1.0%
农化	钾肥	2,500	0.0%	0.0%	0.0%	-7.4%	电池	方动电芯 (铁锂)	-2.5%	-2.5%	-4.9%	-7.1%	-2.5%
	黄磷	2.35	-0.2%	-0.2%	0.9%	-7.1%		方动电芯 (三元)	-2.3%	-2.3%	-2.3%	-14.3%	-2.3%

数据来源: wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

五、 风险提示

风险提示: 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn