

有色金属脉动跟踪：美联储降息落地，金属价格普涨

报告要点

主要观点更新：

美联储降息落地，金属价格普涨。随着降息周期开启，叠加地缘冲突和美国大选仍存不确定性，黄金的胜率仍然较大。短期内我们认为金价的确定性更高，中长期要看美国经济预期是走向衰退或再通胀。

贵金属：降息周期内，黄金确定性更强

铜：短期具备不确定性，看好中长期铜价

铝：高盈利有望持续，绿电铝可能分化

铅锌：关注冶炼减产进展，铅锌价格震荡

锡：费城半导体指数调整，锡价震荡偏弱

镍：累库持续，价格承压逼近成本支撑

钨：钨矿价格探升，上下游供需博弈态势持续

锑：海外价格再上涨，国内价格持稳

钼：钢招维持高景气，钼价高位运行

稀土：镨钕、铽价格9月将延续涨势

钛：钛市场需求持续低迷，后市看空情绪浓厚

金属价格涨跌：

贵金属周度涨跌幅：COMEX金上涨1.63%；COMEX银上涨1.91%

工业金属周度涨跌幅：LME铜涨幅2.5%；LME铝涨幅0.5%；LME铅持平；LME锌下跌1.1%；LME镍上涨3.5%；LME锡下跌2.6%

稀有小金属周度涨跌幅：钼精矿下跌1.06%；钨精矿下跌0.7%；钴下跌0.6%；氧化镨钕涨幅2.5%

风险提示： 1、下游需求不及预期；
2、产品价格波动。

有色金属

评级：看好

日期：2024.09.25

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：021-61102510

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 于柏寒

登记编码：S0950523120002

☎：021-61102510

✉：yubaihan@wkzq.com.cn

分析师 何能锋

登记编码：S0950524080001

☎：021-61102510

✉：henengfeng@wkzq.com.cn

行业表现

2024/9/24



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《乘风周期，把握未来》(2024/9/24)
- 《进击高端的刀具：民用航空与商业航天的新战场》(2024/9/19)
- 《降息博弈：金铜价格的六次演变往事》(2024/9/19)
- 《锑系列深度三：立足供需库，展望锑的价值回归之路》(2024/9/18)
- 《有色金属脉动跟踪：基本金属回落，稀土逐步反弹》(2024/9/12)
- 《锂矿行业拐点将至？——A股锂矿行业2024年中报点评》(2024/9/11)
- 《稀土供需改善，价格有望持续回暖》(2024/9/11)
- 《锑行业点评：深度分析极地黄金数据，锑价是否迎阶段性拐点？》(2024/9/11)

内容目录

第一部分观点更新：	4
1、贵金属：降息周期内，黄金确定性更强.....	4
2、工业金属.....	4
1) 铜：短期具备不确定性，看好中长期铜价.....	4
2) 铝：高盈利有望持续，绿电铝可能分化.....	4
3) 铅锌：关注冶炼减产进展，铅锌价格震荡.....	4
4) 锡：降息落地美股半导体指数继续走强，锡价持续反弹.....	4
5) 镍：印尼矿端仍未宽松，成本线附近的品种宏观受益或弹性最大.....	5
3、战略小金属.....	5
1) 钨：钨价继续弱势下跌，下游补库需求释放不及预期.....	5
2) 锑：锑品出口进入管制期，国内外价格继续分化.....	5
3) 钼：价格高位盘整，钢招需求继续释放.....	5
4) 稀土：镨钕、铽价格9月将延续涨势.....	6
5) 钛：钛市场需求持续低迷，后市看空情绪浓厚.....	6
第二部分：宏观趋势及行业动态	6
1、宏观趋势.....	6
2、行业动态.....	8
第三部分：金属价格及板块行情	8
1、贵金属.....	8
2、工业金属.....	9
3、稀有小金属.....	11
4、板块表现.....	11
第五部分 风险提示	12

图表目录

图表 1: 全球 PMI 逐步迎来拐点.....	6
图表 2: 美国 GDP 仍然相对强势.....	6
图表 3: 通胀水平回归合理区间,但难回 2%以下.....	7
图表 4: 美国流动性持续低位.....	7
图表 5: 中国 PMI 承压.....	7
图表 6: 中国固定资产投资低位震荡.....	7
图表 7: 地产依然疲软.....	7
图表 8: 汽车、家电逐步修复.....	7
图表 9: 贵金属价格及涨跌幅.....	9
图表 10: 黄金价格.....	9
图表 11: 白银价格.....	9
图表 12: 钨价格.....	9
图表 13: 铂价格.....	9
图表 14: 工业金属价格及涨跌幅.....	10
图表 15: 铜价及库存.....	10
图表 16: 铝价及库存.....	10
图表 17: 铅价格及库存.....	10
图表 18: 锌价格及库存.....	10
图表 19: 锡价格及库存.....	10
图表 20: 镍价格及库存.....	10
图表 21: 稀有小金属价格及涨跌幅.....	11
图表 22: 稀土价格及涨跌幅.....	11
图表 23: 指数变化.....	11
图表 24: 估值变化.....	12
图表 25: 有色板块涨跌幅.....	12
图表 26: 上市公司股价涨幅前五.....	12

第一部分观点更新：

1、贵金属：降息周期内，黄金确定性更强

本周美联储降息 50bp 落地，但鲍威尔发言偏鹰；叠加黎巴嫩发生多起爆炸事件，金价再创新高。往后看，随着 9 月份开启降息周期后，叠加地缘冲突和美国大选仍存不确定性，黄金的胜率仍然较大。短期内我们认为金价的确定性更高，中长期要看美国经济预期是走向衰退或再通胀。

2、工业金属

1) 铜：短期具备不确定性，看好中长期铜价

短期具备不确定性，看好中长期铜价。短期的不确定性主要集中在宏观面上。从历史来看，在降息前后短周期内，铜价大概率维持震荡或走弱，取决于何种原因而引发的降息。一般而言，降息之前经济数据走弱引发降息，铜价震荡下行，降息之后取决于经济是否发生硬着陆，目前市场仍交易美国大概率会上演软着陆。本周受美联储降息释放流动性影响，预防式降息叠加国内需求步入旺季，铜价重心上移。基本面方面，行业传统需求旺季，但目前铜消费对铜价较为敏感，自铜价回落后，国内铜库存连续去库 11 周，海外 LME 库存本周也实现去库。本周，中国 TC 现货价格为 4.6 美元/吨，较上周持平，反应铜矿供应仍然偏紧。叠加冷料供应偏紧，冶炼厂减产预期有望会逐步落地，铜基本面对铜价形成支撑。

中长期来看，在泛新能源、AI 等需求拉动下、矿端供应偏紧预期不变，铜基本面对价格形成较强支撑，我们看好中长期铜价不变。

2) 铝：高盈利有望持续，绿电铝可能分化

同样受到美联储降息落地超预期影响，铝价高位震荡，但国内外电解铝库存仍在下行通道，对应即将到来的传统旺季，下游补库需求可能抬升。目前，国内电解铝产能利用率仍在 95% 以上，电解铝高盈利情况下仍难有大体量供给增量，铝价有望盈利震荡上行。我们判断，铝价中枢有望提升至 1.9-2.1 万元/吨左右水平，2024 年以来中国电解铝完全成本 1.74 万元/吨，平均电价约 0.42 元/度。同时阳极价格下行，行业平均盈利 2000 元/吨以上。

中长期看，碳中和背景下，考虑国内电解铝产能天花板可控，全球范围内新增产能进入相对低增速。但行业盈利可能出现分化，向青海甘肃等非水清洁能源置换转移等方式实现产能爬坡、如果纳入碳交易系统，对于绿色供应链要求较高的终端消费领域可能（如新能源汽车、消费电子）加速绿电铝和火电铝价格分化。

3) 铅锌：关注冶炼减产进展，铅锌价格震荡

铅锌价格小幅反弹，关注冶炼减产进展。美联储降息落地小幅超预期带来锌价企稳反弹，2024 年主要增量之一的俄罗斯锌工厂 Ozeroye 已经于周三开始生产锌精矿，此前因 2023 年的火灾和美国制裁导致延期至 Q3，该项目预期 2025 年达到满负荷生产时锌精矿产量将高达 60 万吨。供给增量开始进入市场，加工费小幅回升，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）预计生产计划调整带来近百万吨的锌矿需求下行进展仍需观望，行业亏损带来减产逐步落地。2024 年 1-8 月国内精炼锌产量 416 万吨，同比下滑 3%，预计有望带来供需小幅修复，但锌锭过剩的扭转带来价格大幅反弹，仍需等待需求端的支撑。铅锌：海外锌矿复产暂未缓解矿端紧张预期，关注冶炼减产进展

4) 锡：降息落地美股半导体指数继续走强，锡价持续反弹

降息落地美股半导体指数继续走强，锡价持续反弹。宏观方面，美联储降息 50bp，美股半导

体指数持续反弹，带动宏观情绪回暖。供给方面，缅甸佤邦锡矿复产仍无消息，国内锡矿进口量处于低位。据海关数据，国内 2024 年 8 月份锡矿进口 8825 吨，环比下降 41.43%，同比下降 67.41%。需求方面，下游消费电子需求逐步回暖，光伏需求继续弱改善。库存方面，本周国内库存-240 至 10568 吨，LME 库存+105 至 4830 吨，旺季到来国内持续去库。成本方面，随着全球锡矿品味下降叠加能源成本抬升，目前全球锡矿成本中枢不断上移，据 ITA，2027 年全球锡矿完全成本 90%分位线将上升至 3.38 万美元/吨。

短期看，锡价主要受宏观及美股影响，中长期看在供给偏紧，AI 加速发展、半导体行业周期逐步向上背景下，叠加新能源车和光伏的需求拉动下，锡价长期看好。

5) 镍：印尼矿端仍未宽松，成本线附近的品种宏观受益或弹性最大

本周宏观情绪提振，镍价震荡盛行。短期，整体供需变化不大，边际重点仍是关注印尼当地矿端情况，印尼 RKAB 审批仍暂未有进度，但市场还有对镍矿放量预期；镍铁、电镍生产维稳，LME 电镍继续累库，截止 9 月 20 日库存达到 12.4 万吨，环比上周+772 吨；SMM 社库累库 82 吨，达到 2.99 万吨，长期累库趋势不变；硫酸镍方面，目前企业中生产原料为 MHP、镍豆的企业随镍价上涨而持续亏损，且用黄渣、高冰镍的企业利润也进一步缩窄。

逼近成本线的品种在宏观向上的背景下或有更高的弹性，镍或是逼近成本线相对最近的有色金属品种，海外搞成本产能已经进入出清阶段，但长期过剩长逻辑不变压制上方空间。

3、战略小金属

1) 钨：钨价继续弱势下跌，下游补库需求释放不及预期

上周钨价继续弱势下跌整理，截至 9 月 20 日，65%黑钨精矿市场报价为 13.65 万元/吨，65%白钨精矿 13.55 万元/吨，由于美联储降息落地提振大宗商品价格，卖家让利意愿进一步减弱；仲钨酸铵价格为 20.4 万元/吨，矿价坚挺抑制冶炼产品产销；70 钨铁为 20.8 万元/吨，下游钢厂备货谨慎。美联储超预期降息下存在对全球经济衰退的担忧，国庆节前下游补库需求释放不佳、大型钨企下调 9 月下半月长单报价，加剧市场交投情绪弱势。章源钨业 2024 年 9 月下半月长单采购报价（13%增值税）为：黑钨精矿（WO₃≥55%）13.5 万元/标吨，较上半月报价下调 3000 元/标吨，跌幅 2.17%；月涨幅 0.37%；较年内最高报价跌 13.46%；较年内最低报价涨 12.5%。白钨精矿（WO₃≥55%）13.4 万元/标吨，较上半月报价下调 3000 元/标吨，跌幅 2.19%；月涨幅 0.37%；较年内最高报价跌 13.55%。

2) 铟：铟品出口进入管制期，国内外价格继续分化

本周海外价格继续上行，国内价格暂稳。原料端，国内矿山生产平稳，俄罗斯铟矿陆续有到港，但可流通货源仍然有限，矿商继续挺价；铟品方面，市场成交表现平淡，目前下游企业依旧刚需入市，需求端的支撑不强。出口方面，8 月份出口量低于预期，氧化铟出口 3,389 吨，环比+21.2%，同比-9.2%；铟锭出口 422.6 吨，环比+58.5%，同比-26.9%，管制生效前的 8 月份出口未如期出现大幅增加，9 月 15 日管制正式落地后短期出口将有所限制，预计从 9 月 15 日至 10 月上旬，国外对铟的进口需求将显著下滑，导致出口量大幅下降。

短期，出口阶段性放缓而下游拿货情绪不高，价格承压；中期，内外价格倒挂，原料补足仍需时间；长期，供需方面极地黄金年度产量下降确定性高，其他矿端供应增量有限，需求端光伏玻璃带动前景，继续看好长期铟价格。

3) 钼：价格高位盘整，钢招需求继续释放

钼价高位盘整，钢招需求继续释放。供给方面，国内供给保持稳定。据中国有色金属协会钼业分会数据，2024 年 8 月全国钼精矿生产总量 25970 吨，环比增长 5.4%，同比增长 5.7%；2024 年 1-8 月全国钼精矿累计产量 202627 吨，同比增长 9.2%。2024 年 8 月全国钼铁生产

总量 17000 吨，环比增长 6.9%，同比减少 9.3%；2024 年 1-8 月全国钼铁累计产量 138483 吨，同比增长 4.3%。需求方面，旺季来临，钢招需求持续旺盛。据钼都商贸网统计数据，本周钢招需求集中释放，截至 9 月 20 日单月钢招总量超过 11000 吨。

短期看，传统旺季来临钢招需求旺盛，钼价保持高位震荡，长期看全球钼供给增量有限，随着国内制造业加速升级，全球军工需求旺盛，钼需求维持高景气，钼价长期看好。

4) 稀土：镨钕、铽价格 9 月将延续涨势

重点品种价格如期良性回归，考虑磁材厂前期库存结构相对健康，价格仍有望小幅攀升。氧化镨钕 42.3 万元/吨，季度涨幅约 17%；氧化铽 586 万元/吨，季度涨幅 11%。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（YOY+6%）、254000 吨（YOY+4%），在未有第三批配额的情况下，供给增速大幅回落。从总量来看，中国稀土集团、北方稀土集团分别占 30%，70%。从结构来看，中国稀土集团延续获得 100% 中重稀土配额，而北方稀土集团占比较轻稀土达到 76%。从政策来看，今年 6 月《稀有金属管理条例》的出台，对内确立和突出稀土的战略资源地位，对外进一步提升全球影响力。无论是总量控制还是储备管理，都明确指出了结合资源储量、安全需要或市场情况等，优化动态调整结构。在新能源汽车和空调稳步增长、风电产品路线负面影响逐渐消化的背景下，大概率带来重点品种价格良性回归。

5) 钛：钛市场需求持续低迷，后市看空情绪浓厚

上周钛精矿市场弱势稳定，钛矿市场开工维持低位，整体供应偏紧。中小厂家 46,10 钛矿成交价在 2200-2300 元/吨，47,20 矿价在 2400-2500 元/吨。进口钛矿价格持稳，莫桑比克钛矿价格 370 美元/吨，肯尼亚 47-49 矿价格 360 美元/吨。

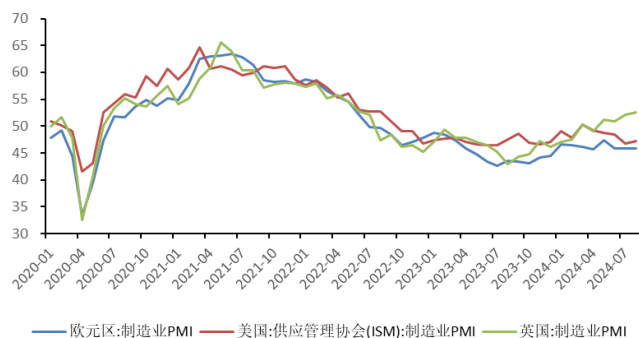
海绵钛市场，开工率虽然有所下滑但需求低迷情况下仍供大于求。0 级海绵钛成交价 4.4-4.5 万元，1 级海绵钛成交价维持 4.3-4.5 万元/吨。钛锭部分生产企业检修停产，钛材成交维持冷清，纯钛锭报价围绕在 5.2-5.4 万元/吨，TC4 钛锭报价 5.8~6.0 万元/吨。

第二部分：宏观趋势及行业动态

1、宏观趋势

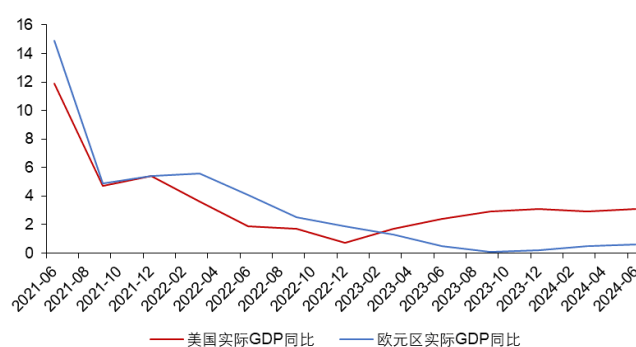
全球宏观趋势方面，全球 PMI 逐步迎来拐点，8 月欧元区、美国制造业 PMI 分别 45.8、47.2；8 月美国和欧洲 CPI 指数同比分别 2.6%、2.2%，通胀水平回归合理区间，但仍未回到 2% 以下；7 月美国 M1 同比-1.79%，M2 同比+1.26%，美国流动性持续低位。

图表 1：全球 PMI 逐步迎来拐点



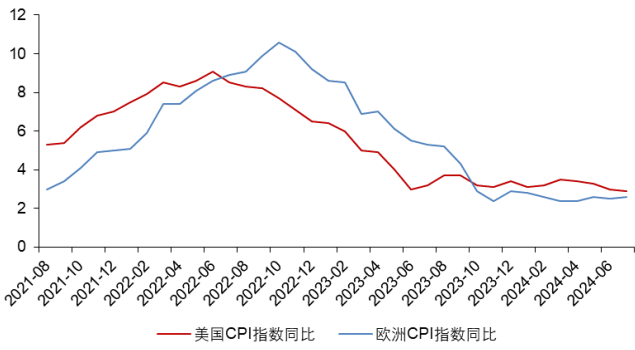
资料来源：iFind，五矿证券研究所

图表 2：美国 GDP 仍然相对强势



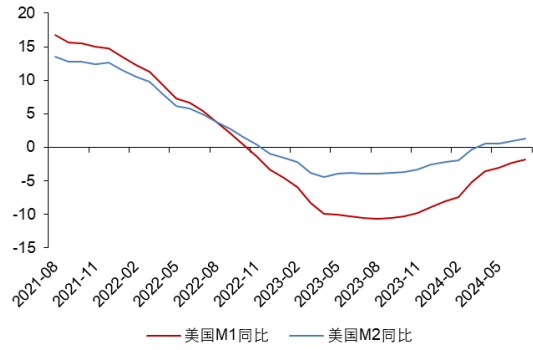
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 3: 通胀水平回归合理区间,但难回 2%以下



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

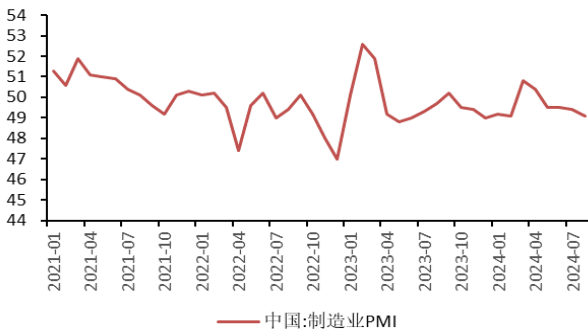
图表 4: 美国流动性持续低位



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

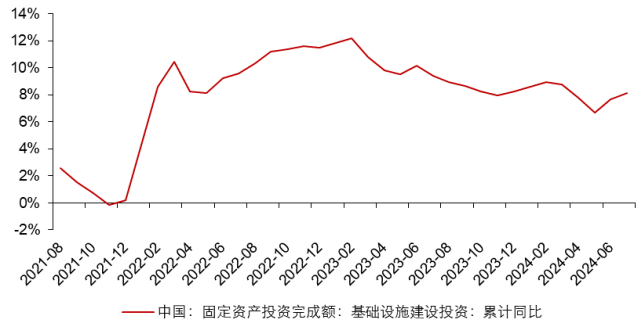
中国宏观趋势方面, 8月 PMI 为 49.1, 已连续 3 个月略低于 50 枯荣线, 持续承压; 固定资产投资低位震荡; 地产依然疲软, 房地产开发投资、新开工施工面积、销售面积和竣工面积的累计同比表现不佳; 汽车、家电出现修复, 汽车销售当月同比、限额以上企业商品零售中家电和音像器材类的当月同比数据有相对积极变化。

图表 5: 中国 PMI 承压



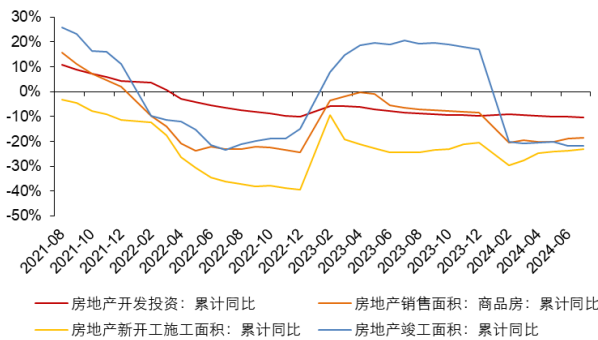
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 6: 中国固定资产投资低位震荡



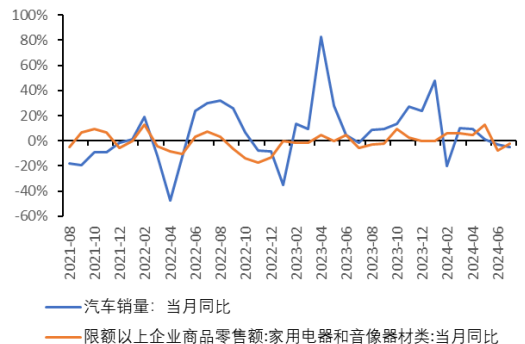
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 7: 地产依然疲软



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 8: 汽车、家电逐步修复



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2、行业动态

1、巴西卡里纳稀土矿计划 2027 年投产

稀土矿开发商阿克拉拉资源公司 (Aclara Resources) 计划在明年初为其在巴西的重要稀土项目申请环境许可证, 并准备 2027 年投产, 比原先计划早两年。 公司称, 位于戈亚斯州的卡里纳 (Carina) 稀土矿, 每年可生产镱铽等重稀土氧化物 191 吨, 这两种稀土元素都是生产电动汽车的重要原料。

2、8 月全球原铝产量同比增长 1.2%至 617.9 万吨

国际铝业协会(IAI)周一公布的数据显示, 8 月全球原铝产量同比增长 1.2%, 至 617.9 万吨; 8 月原铝日均产量为 19.93 万吨, 7 月为 19.95 万吨, 上年同期为 19.70 万吨。 数据显示, 全球最大的铝生产国-中国 8 月原铝产量预计同比减少 1.3%至 369 万吨。 亚洲其他地区产量增加 3%至 40.8 万吨。

3、工信部: 力争到 2027 年 实现电解铝吨铝碳减排 5%

9 月 20 日, 工信部发布《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》, 其中提到, 力争到 2027 年, 实现电解铝吨铝碳减排 5%、节电 200kWh, 淘汰 200kA 以下预焙阳极铝电解槽, 35%以上电解铝产能以及 55%以上铜、铅、锌冶炼产能达到能效标杆水平, 能效基准水平以下产能全部退出, 大幅减少二氧化硫和氮氧化物等污染物排放, 规上有色金属企业关键工序数控化率达到 75%以上, 装备自主保障能力和数字化智能化应用水平显著提高。涉及电解铝冶炼设备和产能变化的, 需先按规定落实产能置换相关政策。

4、纽蒙特矿业 4.75 亿美元出售澳洲金铜项目

纽蒙特矿业公司(NEM.US)宣布, 已同意将其位于西澳大利亚的 Telfer 矿和 Havieron 金铜项目 70%的股份, 以 4.75 亿美元的现金和股票价格出售给 Greatland Gold。根据协议条款, 纽蒙特矿业预计将获得高达 4.75 亿美元的总收益, 其中包括交易完成时的 2.075 亿美元现金、1.675 亿美元的 Greatland Gold 股票, 以及高达 1 亿美元的延期或有条件现金支付。

在 2024 年, 纽蒙特矿业预计其一级资产组合的黄金产量将保持不变, 为 563 万盎司, 而非核心资产将额外贡献 112 万盎司, 使得黄金总产量达到 675 万盎司。铜产量预计为 145,000 吨, 其中 144,000 吨来自一级资产, 1,000 吨来自非核心资产。 在过去的一年中, 纽蒙特矿业的股价上涨了 32.1%, 略低于同期行业平均股价的 33.4%涨幅。

第三部分: 金属价格及板块行情

1、贵金属

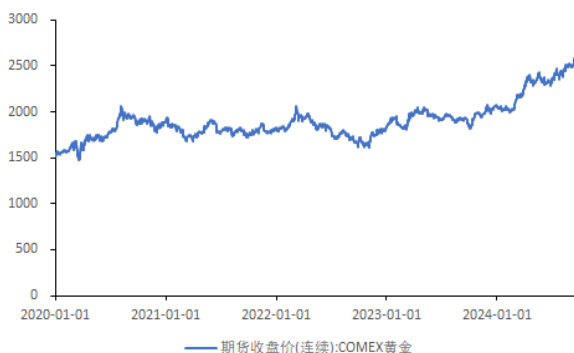
截至 9 月 20 日, 上周 COMEX 金上涨 1.63%至 2,621.8 美元/盎司, 同比涨幅 35.9%; 上周 COMEX 银上涨 1.91%至 31.2 美元/盎司, 同比涨幅 33.6%; LME 钨下降 0.8%至 988 美元/盎司, 同比上涨 4.77%; LME 钼上涨 0.57%, 同比下跌 17.4%。

图表 9: 贵金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
COMEX 黄金: 美元/盎司	2,621.80	1.63%	4.35%	11.38%	35.90%
COMEX 银: 美元/盎司	31.20	1.91%	4.16%	1.50%	33.62%
LME 铂: 美元/盎司	988.00	-0.80%	2.92%	1.44%	4.77%
LME 钯: 美元/盎司	1,067.00	0.57%	13.27%	17.51%	-17.41%
上海黄金期货合约: 元/克	588.20	2.80%	2.79%	5.80%	24.93%
白银现货 T+D: 元/千克	7,505.00	1.50%	-0.08%	-6.20%	27.40%

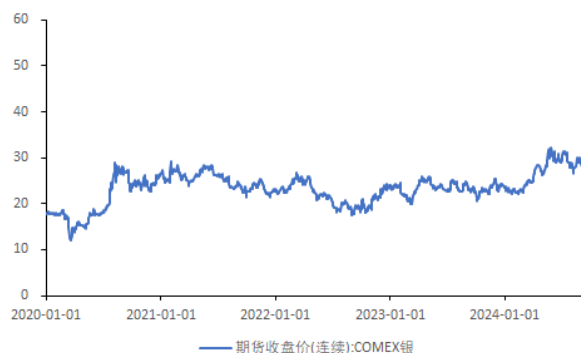
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 10: 黄金价格



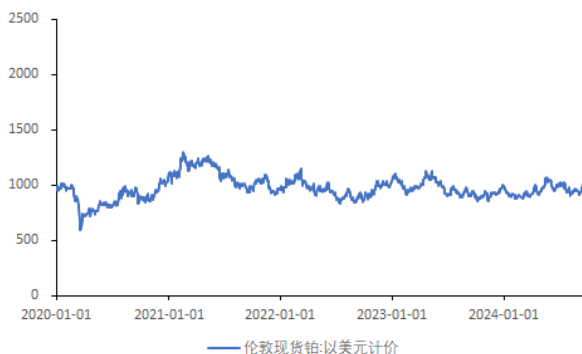
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 11: 白银价格



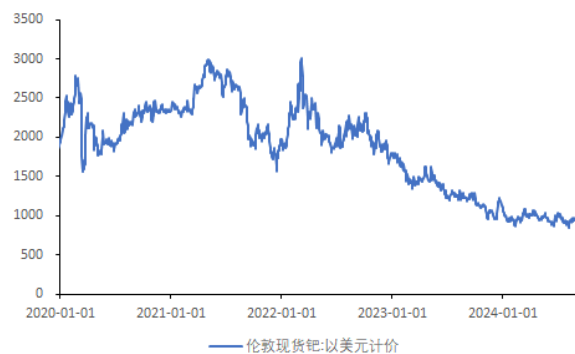
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 12: 钯价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 13: 铂价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2、工业金属

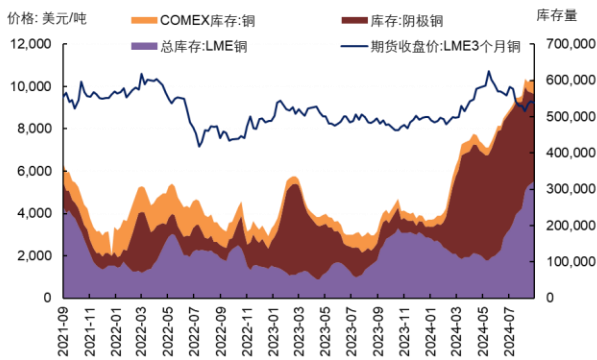
LME 铜涨幅 2.5%至 9,486 美元/吨, 同比涨幅 15.3%; LME 铝涨幅 0.5%至 2,486 美元/吨, 同比涨幅 11.88%; LME 铅持平至 2,042 美元/吨, 同比下跌 6.5%; LME 锌下跌 1.1%至 2,867 美元/吨, 同比上涨 13.3%; LME 镍上涨 3.5%至 16,570 美元/吨, 同比下跌 14.1%; LME 锡下跌 2.6%至 32,150 美元/吨, 同比上涨 25.6%。

图表 14: 工业金属价格及涨跌幅

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
LME 铜	9,486	2.5%	2.6%	-1.6%	15.3%
LME 铝	2,486	0.5%	0.2%	-0.5%	11.9%
LME 铅	2,042	0.0%	-2.3%	-5.6%	-6.5%
LME 锌	2,867	-1.1%	0.4%	0.7%	13.3%
LME 镍	16,570	3.5%	-2.3%	-4.2%	-14.1%
LME 锡	32,150	1.2%	-1.8%	-1.6%	25.6%

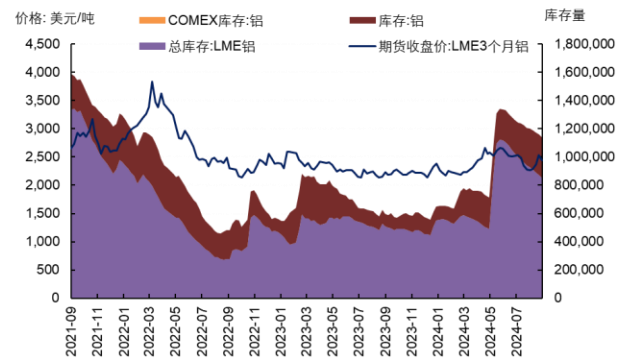
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 15: 铜价及库存



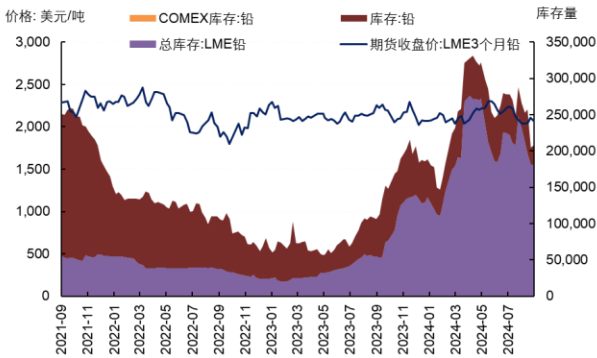
资料来源: Wind, Bloomberg, 五矿证券研究所

图表 16: 铝价及库存



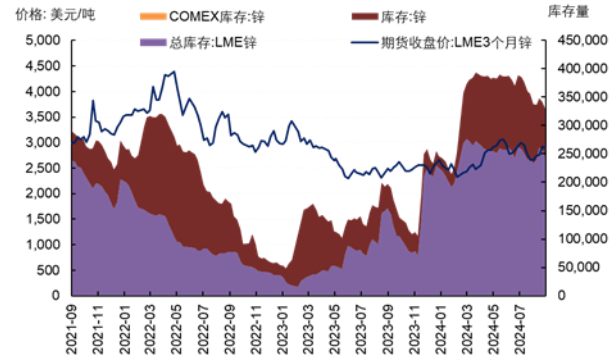
资料来源: Wind, Bloomberg, 五矿证券研究所

图表 17: 铅价格及库存



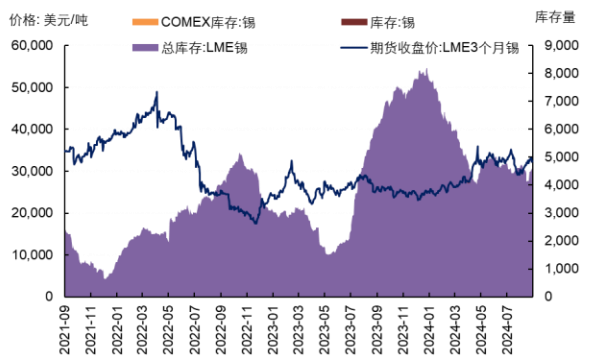
资料来源: Wind, Bloomberg, 五矿证券研究所

图表 18: 锌价格及库存



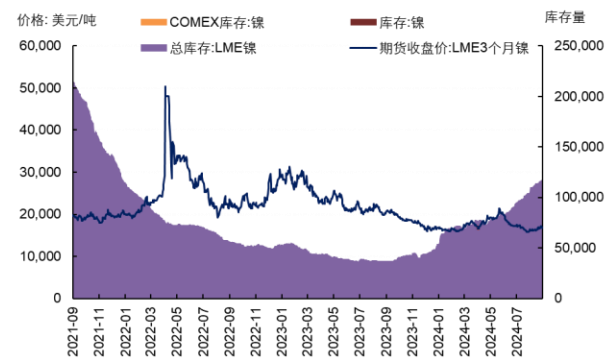
资料来源: Wind, Bloomberg, 五矿证券研究所

图表 19: 锡价格及库存



资料来源: Wind, Bloomberg, 五矿证券研究所

图表 20: 镍价格及库存



资料来源: Wind, Bloomberg, 五矿证券研究所

3、稀有小金属

钼精矿下跌 1.06%至 3,735 元/吨度；钨精矿下跌 0.7%至 137,500 元/标吨；钴下跌 0.6%至 16.9 万元/吨；镁锭下跌 0.53%至 18,900 元/吨；其他品种变化不大。

图表 21：稀有小金属价格及涨跌幅

品种	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
碳酸锂（元/吨）	74,260	-0.1%	-0.9%	-21.6%	-57.2%
海绵钛-国产（元/千克）	44	0.0%	-7.4%	-12.9%	-13.7%
黑钨精矿-赣州（元/吨）	137,500	-0.7%	0.0%	-5.8%	14.1%
海绵锆-辽宁（元/千克）	180	0.0%	0.0%	0.0%	-8.4%
1#钼精矿-国产（元/吨度）	3,735	-1.1%	2.8%	-3.4%	-13.4%
卖价:锆:Diox99.99% 美元/公斤	1,825	0.0%	65.9%	39.3%	69.8%
长江有色市场:平均价:钴:1# 元/吨	169,000	-0.6%	2.4%	-21.4%	-35.2%
长江 1#锑: 元/吨	163,000	0.0%	0.6%	7.9%	95.2%
1#镁锭: 元/吨	18,900	-0.5%	1.6%	-1.8%	-26.6%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

上周氧化锆涨幅 2.5%至 42.76 万元/吨，同比下跌 20.1%；氧化铽上涨 3.7%至 5,860 元/千克；氧化钇上涨 1.9%至 42.27 万元/吨；其他品种变化不大。

图表 22：稀土价格及涨跌幅

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
轻稀土氧化镨钕（元/吨）	427,590	2.5%	5.5%	16.2%	-20.1%
轻稀土氧化镧（元/吨）	4,010	0.0%	0.0%	0.0%	-5.4%
轻稀土氧化铈（元/吨）	7,140	0.0%	0.0%	-2.7%	63.0%
重稀土氧化钇（元/吨）	422,680	1.9%	5.6%	16.9%	-18.8%
重稀土氧化钆（元/吨）	45,555	0.0%	0.1%	0.2%	0.8%
重稀土氧化铽（元/千克）	5,860	3.7%	7.7%	10.8%	-31.0%
重稀土氧化铈（元/千克）	170	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

4、板块表现

指数变化方面，截止 2024 年 9 月 20 日，上证指数收于 2736.81 点，周涨幅为 1.21%；有色（申万）收于 3919.14 点，周涨幅为 5.21%。

估值变化方面，有色（申万）的 PE（TTM）为 17.22，本周变动为+0.86；万得全 A 的 PE（TTM）为 14.97，本周变动为+0.2。

图表 23：指数变化

2024/8/30	本周指数	周涨幅 （%）	月涨幅 （%）	年涨幅（%）
上证指数	2,736.81	1.21	-3.71	-8.00
有色(申万)	3,919.14	5.21	-1.54	-6.35

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

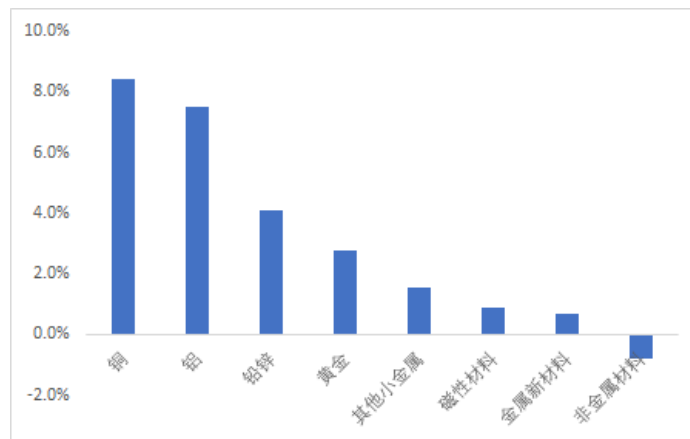
图表 24: 估值变化

	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色(申万)	17.2200	0.86	-2.07	1.30	1.8500	0.09	-0.05	-0.19
万得全 A	14.9684	0.20	-0.46	-1.70	1.2851	0.02	-0.06	-0.19

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

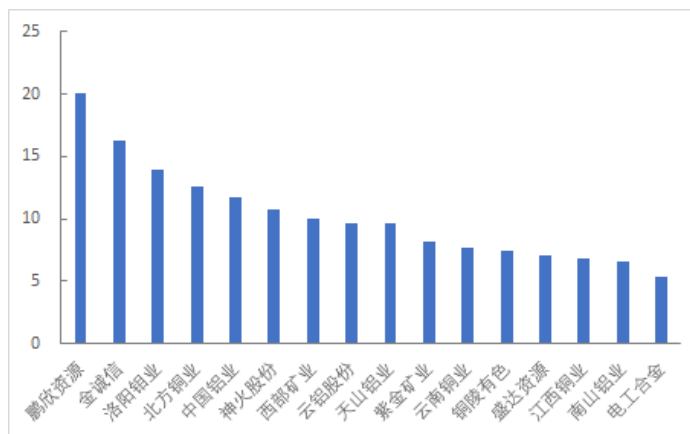
有色板块涨跌幅方面, 本周有色板块整体下跌, 其中铜板块跌幅最大, 跌幅为 7.11%, 铝板块跌幅为 5.35%。

图表 25: 有色板块涨跌幅



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 26: 上市公司股价涨幅前五



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

第五部分 风险提示

- 1、下游需求不及预期;
- 2、产品价格波动。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译若与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
		股票评级
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6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
	增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
	持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
	卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
	无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	
	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;	
看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;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保持在最新状态。同时,本公司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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司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。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,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。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心48F 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 48F, Rong Chao Trading Center, No.4028 Jintian Road, Futian District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037