

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	4463.82
52周最高	4979.91
52周最低	3437.51

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:李帅华  
SAC 登记编号:S1340522060001  
Email:lishuaihua@cnpsec.com  
分析师:魏欣  
SAC 登记编号:S1340524070001  
Email:weixin@cnpsec.com  
研究助理:杨丰源  
SAC 登记编号:S1340124050015  
Email:yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《财政+货币政策齐发力，看好工业金属后续表现》 - 2024.09.30

有色金属行业报告 (2024.10.08-2024.10.11)

黄金有望继续新高，氧化铝价格拐点延后

● 投资要点

**贵金属：通胀下行趋势再度确认，黄金上行仍有空间。**本周美国CPI数据公布，9月CPI同比2.4%，高于预期的2.3%，前值为上升2.5%，结合上周的美国非农超预期，体现出美国经济的韧性仍在，50BP降息在11月的定价概率走弱，软着陆预期下，白银本周跑赢黄金。最终：本周COMEX黄金上涨1.27%，白银上涨2.74%。我们认为长期来看，美国赤字率提升、地缘政治扰动叠加美国供应链近岸化导致央行购金逻辑不改，降息节奏或随着美就业情况的转弱而加速，黄金行情有望在2024年Q4再次开启。短期来看：降息交易基本结束，后续仍需关注美国经济数据情况。

**铜：反弹而非反转，短期内难跑赢贵金属。**本周LME铜价上涨0.46%，出现了一定程度的反弹。本周铜小幅累库，或与节前备货完备有关。影响未来铜价走势的主要变量为美国经济的通胀预期情况，若衰退太快，即使降息预期较足，对铜价来说依然可能是弊大于利，铜的上行周期可能要等到美联储降息实质发生一段时间后期。历史上看，较为缓慢的降息预期恐难以迅速提升通胀预期。总体来看，我们认为本周的上涨大概率率为反弹而非反转，同时依然维持2024H2铜难以跑赢贵金属的判断。

**锡：锡价高位盘整，供需长期偏紧。**本周锡价维持高位盘整，自8月中旬以来持续位于16万元/吨左右，主要由于供给紧缺加剧，一方面国内政策禁止部分锡产品出口，海外供给更加紧缺，锡价处于3万美元/吨左右水平，对国内锡价有所提振，另一方面海外低品位矿冶炼产能不足，冶炼端紧缺进一步加剧。需求方面，据SMM统计，2024年9月中国焦锑酸钠一级品产量环比8月份大幅下降14.78%，主要受高锡价影响，整体供需仍处于偏紧状态。

**铝：宏观政策叠加成本支撑，铝价上行可期。**本周电解铝价格整体较为平稳，基本维持在2万元/吨以上，主要受宏观和成本上涨带动，宏观方面，货币和财政政策陆续落地，基建投资仍是主要抓手，宽松预期对铝价有较强提振，后续政策强预期下铝价仍有上涨空间。成本方面，阿联酋全球铝业公司(Emirates Global Aluminium)周五表示，其子公司几内亚氧化铝公司(GAC)的氧化铝原料铝土矿出口被海关暂停，2023年该公司共计出口了1400万吨铝土矿。已知GAC月度产量超过100万吨，如果出口问题持续存在，预计发运量可能继续下降难以恢复，考虑到海运的40天以上的船期，预计进口矿供给在Q4边际紧缩；叠加国内山西、河南铝土矿复产较为缓慢，我们认为氧化铝供需错配短期难以缓解，做空时点预计继续后移。同时，成本支撑有望使得电解铝价格跟随上涨，高氧化铝自供比率的公司有望持续受益。

**锂：旺季反弹可能出现但有限。**本周碳酸锂重回跌势。由于碳酸锂价格急剧下跌，上游锂盐厂家捂盘惜售，散单出货减少。下游厂家则普遍持观望态度，仅进行刚需采购，避免增加库存负担，目前整体市场气氛偏于谨慎和保守，总体来看，价格下行后金九银十旺季预期再起，供需边际改善或形成一定支撑，但如果无供给集中减产信号，反弹幅度终将有限。

● **投资建议**

建议关注中金黄金、紫金矿业、兴业银锡、锡业股份、立中集团、中广核矿业等。

● **风险提示：**

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 目录

1 板块行情.....	5
2 价格 .....	6
3 库存 .....	9
4 风险提示.....	10

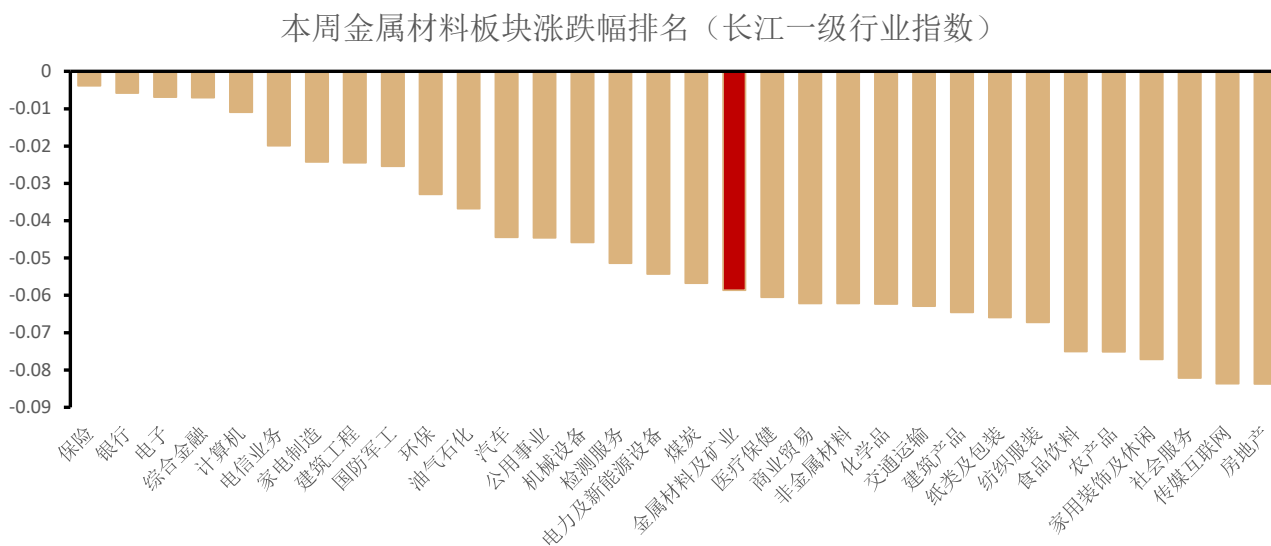
## 图表目录

图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅 .....	5
图表 2: 本周涨幅前 10 只股票 .....	5
图表 3: 本周跌幅前 10 只股票 .....	5
图表 4: LME 铜价格(美元/吨) .....	6
图表 5: LME 铝价格(美元/吨) .....	6
图表 6: LME 锌价格(美元/吨) .....	6
图表 7: LME 铅价格(美元/吨) .....	6
图表 8: LME 锡价格(美元/吨) .....	7
图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司) .....	7
图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司) .....	7
图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司) .....	7
图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司) .....	7
图表 13: LME 镍价格(美元/吨) .....	7
图表 14: 钴价格(元/吨) .....	8
图表 15: 碳酸锂价格(元/吨) .....	8
图表 16: 全球交易所铜库存(吨) .....	9
图表 17: 全球交易所铝库存(吨) .....	9
图表 18: 全球交易所锌库存(吨) .....	9
图表 19: 全球交易所铅库存(吨) .....	9
图表 20: 全球交易所锡库存(吨) .....	10
图表 21: 全球交易所镍库存(吨) .....	10

## 1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周跌幅为-5.9%，排名第18。

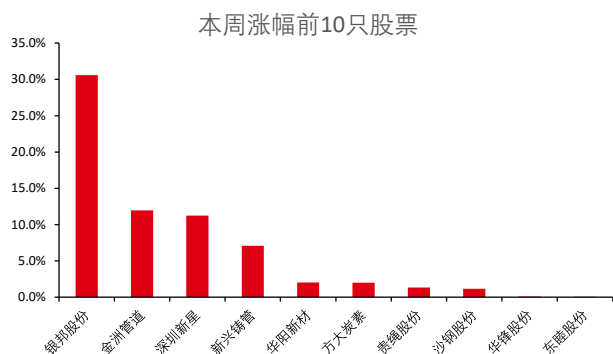
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



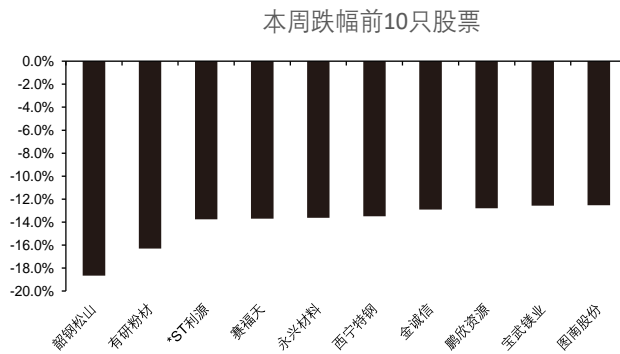
资料来源：IFind，中邮证券研究所

本周有色板块涨幅排名前5的是银邦股份、金洲管道、深圳新星、新兴铸管、华阳新材；跌幅排名前5的是韶钢松山、有研粉材、\*ST利源、赛福天、永兴材料。

图表2：本周涨幅前10只股票



图表3：本周跌幅前10只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

资料来源：IFind，中邮证券研究所

## 2 价格

基本金属方面:本周 LME 铜价上涨 0.46%, 铝价上涨 2.65%, 锌价上涨 2.58%, 铅价下跌 0.28%, 锡价上涨 1.35%。

贵金属方面:本周 COMEX 黄金上涨 1.27%, 白银上涨 2.74%, NYMEX 钯金上涨 5.08%, 铂金下跌 1.52%。

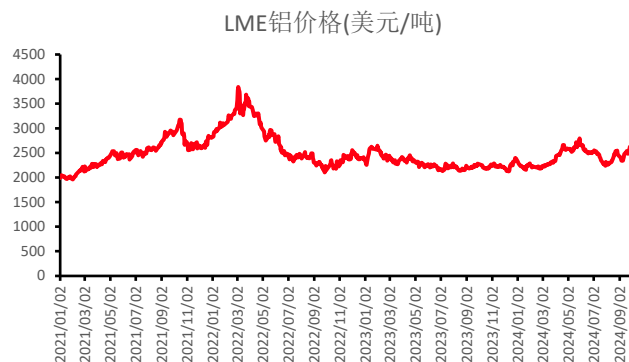
新能源金属方面:本周 LME 镍上涨 1.32%, 钴下跌 3.49%, 碳酸锂下跌 1.03%。

图表4: LME 铜价格(美元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表5: LME 铝价格(美元/吨)



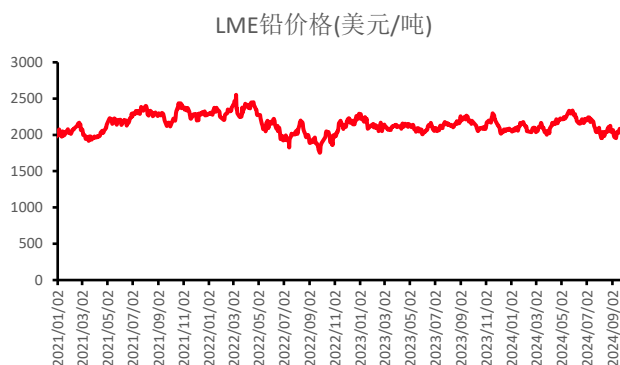
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表6: LME 锌价格(美元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

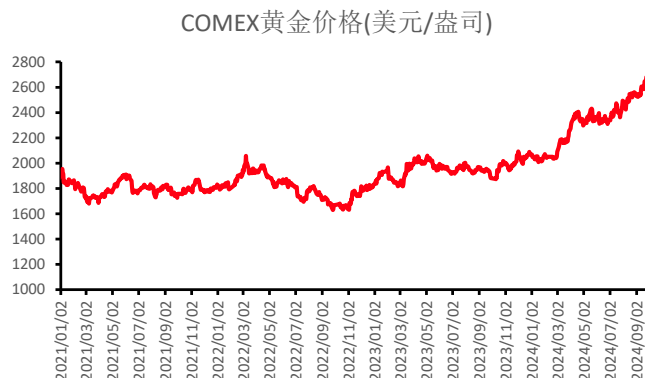
图表7: LME 铅价格(美元/吨)



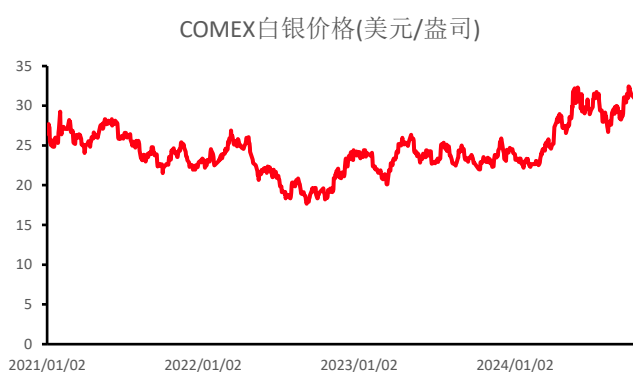
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表8: LME 锡价格(美元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)**


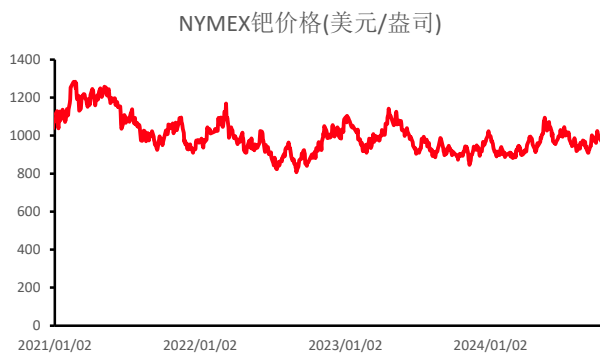
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

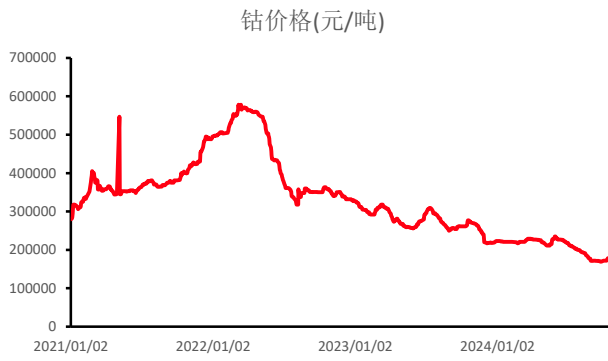
**图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表13: LME 镍价格(美元/吨)**

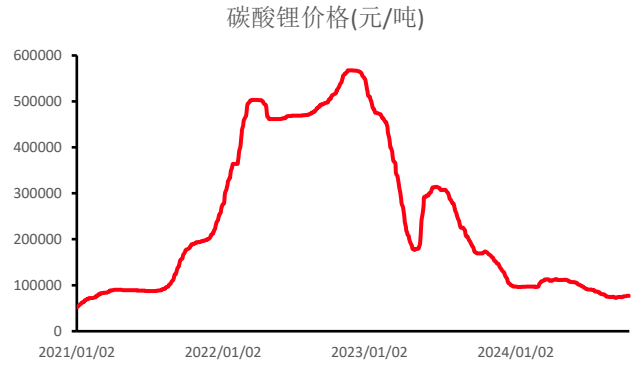

资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表14: 钴价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表15: 碳酸锂价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所



### 3 库存

基本金属方面：本周全球显性库存铜累库 2713 吨，铝去库 13885 吨，锌去库 1946 吨，铅累库 3340 吨，锡去库 106 吨，镍累库 1277 吨。

图表16：全球交易所铜库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表17：全球交易所铝库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表18：全球交易所锌库存(吨)

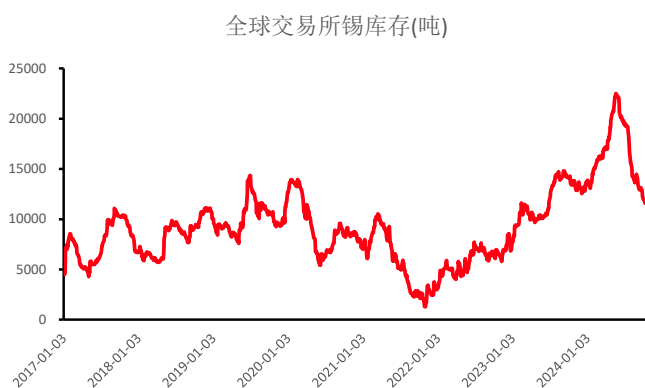


资料来源：IFind，中邮证券研究所

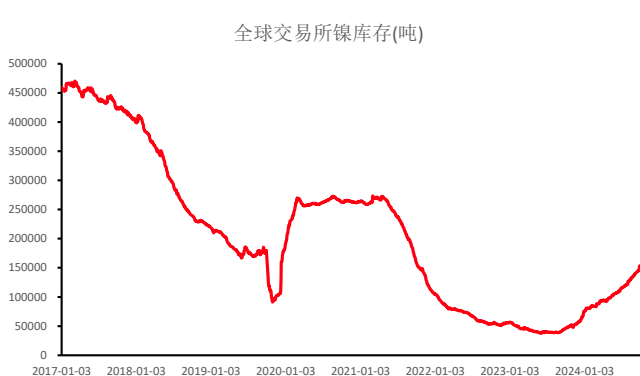
图表19：全球交易所铅库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表20: 全球交易所锡库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表21: 全球交易所镍库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

## 4 风险提示

宏观经济大幅波动, 需求不及预期, 供应释放超预期, 公司项目进度不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048