

## 有色金属行业周报（10.21-10.25）

### 供弱需强氧化铝持续上行，地缘局势升级凸显黄金避险属性

### 强于大市（维持评级）

#### 投资要点：

➤ **贵金属：**货币宽松的大趋势正来临，地缘局势升级凸显避险属性。9月美联储大幅降息50基点，欧洲央行降息25基点，国内下调一年期和五年期LPR25基点，全球货币宽松的大趋势正在来临。经济方面，美国9月成屋销售总数年化384万户，低于预期的388，前值388；美国10月Markit制造业PMI初值47.8，高于预期的47.5，前值47.3；美国10月Markit服务业PMI初值55.3，高于预期的55，前值55.2；美国9月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值0.5%，高于预期的0.1%，前值0.3%。地缘政治方面，朝鲜半岛和中东冲突仍有进一步升级的趋势，投资者因避险需求涌入黄金市场。**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。

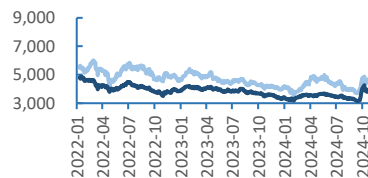
➤ **工业金属：**短期市场预期摇摆，长期向上预期不改。美联储9月大幅降息50BP开启全球货币宽松周期，国内货币政策与财政政策同发力释放“稳经济”强烈信号，国内外共振助推金属价格上涨。铜，供给端，本周铜精矿现货TC回升但仍在低位，矿山新增产能有限与冶炼产能扩张的矛盾仍在继续演绎。需求端，因传统消费淡季渐趋临近以及绝对价格依旧处于高位，10月铜材企业产能开工率环比下降。多家下游企业表示新增订单放缓，国家电网下单周期延长且仅维持刚需采购，国网调整建设重点而增加铝线缆订单比例，电力变压器和新能源领域订单表现尚可。全球铜库存46.22万吨，环比-0.86万吨，同比+21.13万吨。**个股：**铜矿推荐紫金矿业、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：**现货价格震荡下行，期货受宏观影响略有反弹。锂，上游在前期货高位时多套保或预售锁定利润，目前库存压力小普遍惜售，下游维持低价和刚需补库策略。供给端，锂盐厂普遍维持前期生产节奏，无减停产情况出现。据SMM数据本周周产13423吨（+66吨），其中盐湖2877吨（持平），云母2094吨（-46吨），辉石7119吨（+112吨）。需求端，下游排产良好，期货价格下调时补货较积极。库存方面，据SMM数据，本周社会库存11.65万吨，环比-2165吨，其中冶炼厂-4611吨，下游+1816吨，贸易商等其他环节+630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2.37%，跑赢沪深300。**个股涨幅前十：**光智科技（82.70%）、深圳新星（37.51%）、万里石（29.01%）、合盛硅业（24.48%）、金力永磁（21.10%）、索通发展（20.68%）、科创新源（16.62%）、嘉元科技（16.12%）、盛屯矿业（16.03%）、鑫铂股份（15.86%）。

➤ **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。

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	24.00%	-3.82%
相对表现 (pct)	-0.8	-14.6

#### 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】20241020 周报：短期市场预期摇摆，长期向上预期不改
- 【华福有色】20241013 周报：国内宏观政策超预期，金属价格迎来涨势
- 【华福有色】20240917 周报：美通胀符合市场预期，降息预期提振金属价格走强
- 【华福有色】20240830 周报：旺季和降息将至，看好商品价格走势
- 【华福有色】20240824 周报：鲍威尔讲话放鸽，降息预期增强

## 正文目录

<b>一、</b>	<b>投资策略</b> .....	<b>1</b>
1.1	贵金属：货币宽松的大趋势正来临，地缘局势升级凸显避险属性.....	1
1.2	工业金属：短期市场预期摇摆，长期向上预期不改.....	1
1.3	新能源金属：现货价格震荡下行，期货受宏观影响略有反弹.....	2
1.4	其他小金属：下游拿货谨慎，稀土市场震荡运行.....	2
<b>二、</b>	<b>一周回顾：有色指数涨 2.37%，三级子板块中锂电化学品涨幅最大</b> .....	<b>3</b>
2.1	行业：有色（申万）指数涨 2.37%，跑赢沪深 300.....	3
2.2	个股：光智科技涨幅 82.70%，抚顺特钢跌幅 9.38%.....	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低.....	4
<b>三、</b>	<b>重大事件</b> .....	<b>5</b>
3.1	宏观.....	5
3.2	行业.....	6
3.3	个股.....	6
<b>四、</b>	<b>有色金属价格及库存</b> .....	<b>7</b>
4.1	工业金属：工业金属涨跌互现，铜铝去库.....	7
4.2	贵金属：美债美元以及贵金属走强.....	9
4.3	小金属：电碳期货价格反弹.....	10
<b>五、</b>	<b>风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 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	6
图表 11: 个股动态	7
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)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
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：货币宽松的大趋势正来临，地缘局势升级凸显避险属性

**行业：**美国十年 TIPS 国债 10.73%和美元指数 0.83%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 0.70%、0.89%、0.09%和 0.89%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 3.19%、-0.13%、3.55%和 3.31%。

**点评：**9月美联储大幅降息50基点，欧洲央行降息25基点，国内下调一年期和五年期 LPR25 基点，全球货币宽松的大趋势正在来临。经济方面，美国9月成屋销售总数年化384万户，低于预期的388，前值388；美国10月Markit制造业PMI初值47.8，高于预期的47.5，前值47.3；美国10月Markit服务业PMI初值55.3，高于预期的55，前值55.2；美国9月扣除飞机非国防资本耐用品订单环比初值0.5%，高于预期的0.1%，前值0.3%。地缘政治方面，朝鲜半岛和中东冲突仍有进一步升级的趋势，投资者因避险需求涌入黄金市场。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政治不确定性，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：短期市场预期摇摆，长期向上预期不改

**行业：**本周，SHFE 环比涨跌幅铝(+0.6%)>铅(+0.1%)>锌(-0.1%)>铜(-0.8%)>锡(-1.5%)>镍(-2.2%)。

**点评：**

**工业金属：**美联储9月大幅降息50BP开启全球货币宽松周期，国内货币政策与财政政策同发力释放“稳经济”强烈信号，国内外共振助推金属价格上涨。

**铜，**供给端，本周铜精矿现货TC回升但仍在低位，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，因传统消费淡季渐趋临近以及绝对价格依旧处于高位，10月铜材企业产能开工率环比下降。多家下游企业表示新增订单放缓，国家电网下单周期延长且仅维持刚需采购，国网调整建设重点而增加铝线缆订单比例，电力变压器和新能源领域订单表现尚可。全球铜库存46.22万吨，环比-0.86万吨，同比+21.13万吨。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，电解铝行业运行产能4361.3万吨，较上周增加3.40万吨。需求端，金九银十后，下游加

工业企业订单或开始减少，铝棒铝板企业有减产预期，对电解铝的理论需求或将减少。但进入冬季后，电线电缆对铝加工的需求或有增加，届时或将带动电解铝需求增长。库存方面，全球铝库存 141.12 万吨，环比-1.65 万吨，同比+27.24 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；中长期看，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：现货价格震荡下行，期货受宏观影响略有反弹

**行业：新能源方面：**锂辉石精矿-1.2%、氢氧化锂（电）-1.0%、碳酸锂（电）-0.5%、电碳（期）+3.5%、硫酸镍（电）-2.4%；硫酸钴（电）-0.7%，电钴-1.4%，四氧化三钴-0.4%；LFP+0.0%、NCM622-0.9%、NCM811-1.1%，LCO-0.4%。

**点评：**锂，上游在前期货高位时多套保或预售锁定利润，目前库存压力小普遍惜售，下游维持低价和刚需补库策略。供给端，锂盐厂普遍维持前期生产节奏，无减产停产情况出现。据 SMM 数据本周周产 13423 吨（+66 吨），其中盐湖 2877 吨（持平），云母 2094 吨（-46 吨），辉石 7119 吨（+112 吨）。需求端，下游排产良好，期货价格下调时补货较积极。库存方面，据 SMM 数据，本周社会库存 11.65 万吨，环比-2165 吨，其中冶炼厂-4611 吨，下游+1816 吨，贸易商等其他环节+630 吨。我们认为，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长存，关注力勤资源、华友钴业。

### 1.4 其他小金属：缅甸扰动加剧，稀土市场震荡运行

**行业：稀土方面：**氧化镨钕（期）+1.9%，氧化镱+1.2%，氧化铽+1.3%。**其他小金属：**锑锭+0.0%、钨精矿+0.0%、钼精矿-1.1%。

**点评：**本周周内市场活跃度不高，下游新增订单有限，贸易商亦参与减少，分离厂家报价坚挺，大厂持续收货氧化物，周内磁材厂陆续招标，但价格不高。轻稀土方面，周初受上周五大厂入市采购，低价货源减少，厂家报价上行，但因下游需求不及预期，新增订单释放不足，磁材大厂压价招标，打击市场信心。重稀土方面，厂家报价坚挺，低价不愿出货，受缅甸封关消息影响，市场气氛转暖，下游询单增加。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。

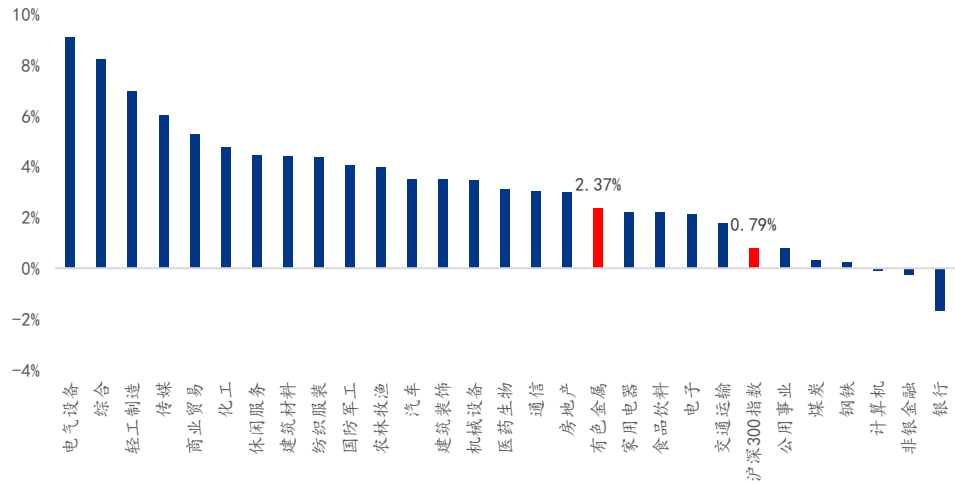


**个股：**建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨关注金钨股份、中金黄金、洛阳钼业；钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

## 二、一周回顾：有色指数涨 2.37%，三级子板块中锂电化学品涨幅最大

### 2.1 行业：有色（申万）指数涨 2.37%，跑赢沪深 300

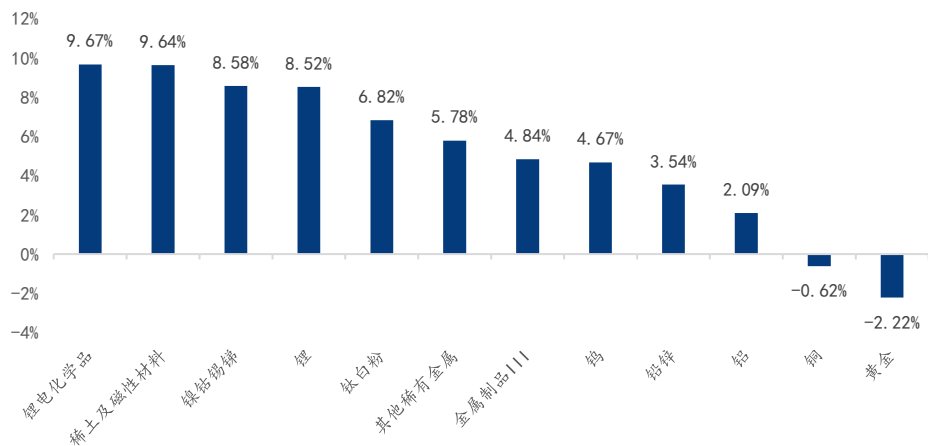
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中锂电化学品涨幅最大。

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

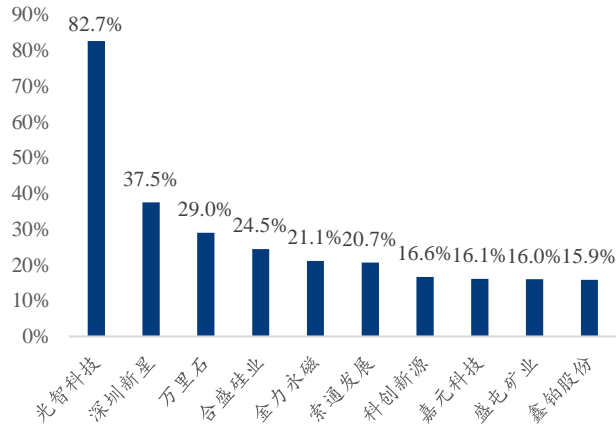
### 2.2 个股：光智科技涨幅 82.70%，抚顺特钢跌幅 9.38%

**本周涨幅前十：**光智科技（82.70%）、深圳新星（37.51%）、万里石（29.01%）、合盛硅业（24.48%）、金力永磁（21.10%）、索通发展（20.68%）、科创新源（16.62%）、嘉元科技（16.12%）、盛屯矿业（16.03%）、鑫铂股份（15.86%）。

**本周跌幅前十：**抚顺特钢（-9.38%）、银邦股份（-5.39%）、东睦股份（-4.94%）、

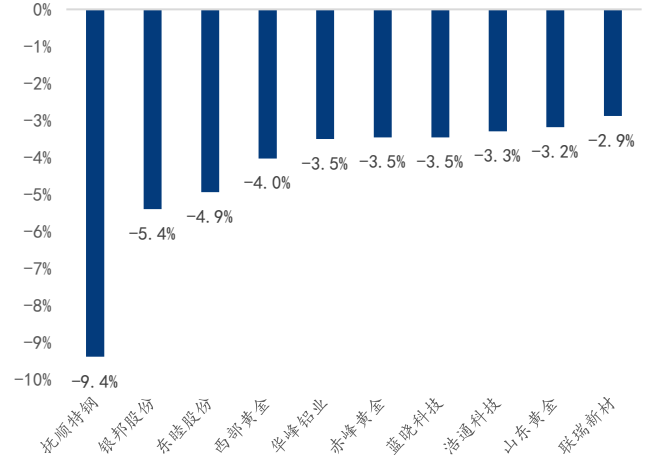
西部黄金 (-4.03%)、华峰铝业 (-3.50%)、赤峰黄金 (-3.46%)、蓝晓科技 (-3.46%)、浩通科技 (-3.29%)、山东黄金 (-3.18%)、联瑞新材 (-2.88%)。

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

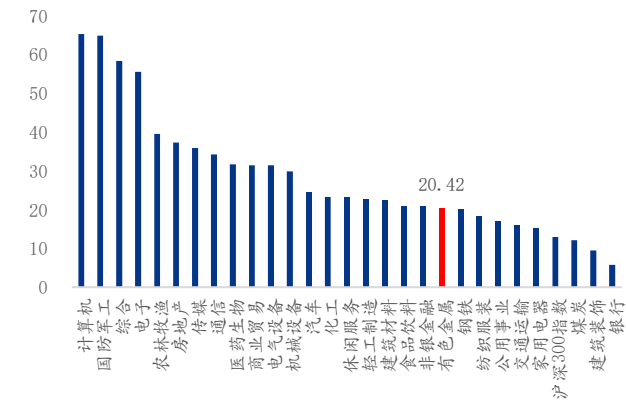


数据来源: wind、华福证券研究所

### 2.3 估值: 铜铝板块估值较低

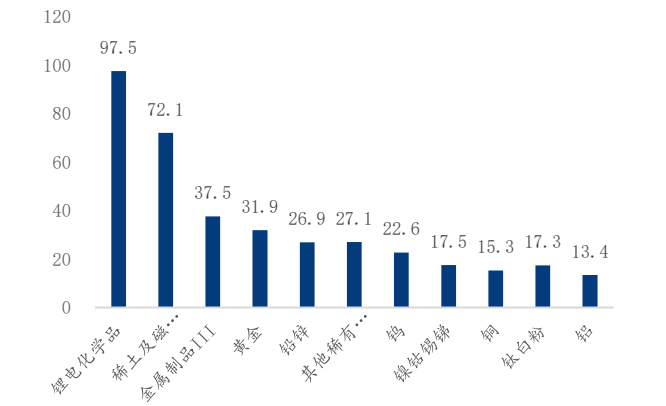
截止至 10 月 25 日, 有色行业 PE (TTM) 估值为 20.42 倍, 中信三级子行业中, 锂电化学品 PE 估值最高, 铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高, 估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

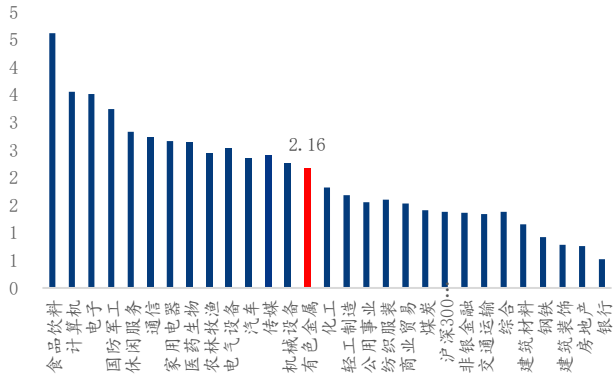
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

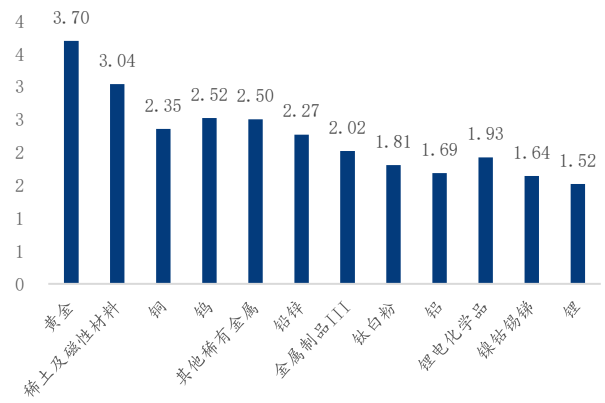
截止 10 月 25 日, 有色行业 PB (LF) 估值为 2.16 倍, 位居所有行业中上水平。中信三级子行业中, 锂板块 PB 估值相对最低。

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

图表 9：宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/10/21	中国	10月LPR下调25bp，1年期LPR报3.1%，上次为3.35%，5年期以上品种报3.6%，上次为3.85%。Wind数据显示，自2019年8月LPR改革以来，1年期LPR共下调12次，累计下调121bp；5年期以上品种共下调10次，累计下调125bp。	Wind
2024/10/21	美国	美联储卡什卡利重申，倾向于在未来几个季度放慢降息步伐。他支持美联储9月幅度大于常规的降息，但预计未来会议降息幅度较小。	Wind
2024/10/22	中国	国家统计局发布分年龄组失业率数据显示，9月份，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为17.6%，不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为6.7%，不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为3.9%。	Wind
2024/10/22	中国	央行将根据机构需求分次开展互换便利操作，预计未来央行还会根据市场走势、机构需求等情况，择机开展操作，并合理确定每次操作量；累计操作量达到5000亿元限额后，将视情进一步扩大操作规模。央行在首次操作中还根据机构需求换出了国债，目前相关操作还在进行中。此前央行与相关部门协调推进了央行所持国债的跨市场转托管事宜，确保后续操作顺利进行。	Wind
2024/10/22	全球	IMF全球经济展望报告称，预测2024年全球GDP增长率为3.2%，与7月份的预测保持不变；2025年预计增长3.2%，低于7月份预测的3.3%。预测2024年美国经济增长率为2.8%，高于7月份的2.6%；2025年经济增长率为2.2%，高于7月份的1.9%。预测2024年欧元区经济增长率为0.8%，低于7月份预测的0.9%；2025年经济增长率为1.2%，低于7月份的1.5%。	Wind
2024/10/23	中国	工信部：增强发展动能方面，深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程，推进制造业数字化转型；加快推进重点产业链高质量发展行动、国家科技重大专项和国家重点研发计划等，取得更多标志性成果；研究制定提升产业科技创新能力的政策措施，促进科技创新与产业创新深度融合；培育壮大低空经济、商业航天、生物制造等新产业新赛道。	Wind
2024/10/24	日本	日本央行行长植田和男：实现2%可持续通胀的目标仍需时间；在存在巨大不确定性的情况下，通常希望采取谨慎和渐进的方式推进。	Wind
2024/10/24	欧洲	欧元区10月制造业PMI初值45.9，为5个月以来高位，预期45.3，9月终值45.0；服务业PMI初值51.2，预期51.5，9月终值51.4；综合PMI初值49.7，预期49.8，9月终值49.6。	Wind
2024/10/24	美国	美国上周初请失业金人数为22.7万人，预期24.2万人，前值自24.1万人修正至24.2万人；四周均值23.85万人，前值自23.625万人修正至23.65万人。	Wind



2024/10/24	美国	美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值 47.8, 预期 47.5, 9 月终值 47.3; 服务业 PMI 初值 55.3, 预期 55.0, 9 月终值 55.2; 综合 PMI 初值 54.3, 预期 53.8, 9 月终值 54.0。	Wind
2024/10/25	美国	美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值 70.5, 预期 69.0, 初值 68.9, 9 月终值 70.1; 现况指数终值 64.9, 初值 62.7, 9 月终值 63.3; 预期指数终值 74.1, 初值 72.9, 9 月终值 74.4。	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
2024/10/21	铜	据两名知情人士透露, 由于新冶炼厂发生火灾导致生产进一步推迟, 美国铜矿商自由港麦克莫兰 (Freeport McMoRan) 将把印尼精炼铜的销售推迟到 2025 年第二季度。年产能为 48 万吨阴极铜 Manyar 新冶炼厂的生产长期延误, 可能会缩窄 2025 年铜过剩的预期, 从而支撑铜价。	SMM
2024/10/21	铝	加拿大政府对从中国进口的电动车、钢铁和铝产品实施了新的关税政策, 其中电动车自 2024 年 10 月 1 日起征收 100% 的附加关税, 钢铁和铝产品自 2024 年 10 月 22 日起征收 25% 的附加关税。为帮助企业应对供应链调整的挑战, 政府推出了关税豁免机制。在特定情况下, 如产品无法从其他国家获得、合同限制要求从中国采购, 或者其他特殊情况可能对加拿大经济产生重大影响, 企业可以申请豁免这些关税。然而, 豁免不适用于直接转售给美国的商品。企业需要在 2024 年 11 月 8 日之前提交豁免申请, 政府将优先处理这些请求, 并根据情况决定豁免的适用期限, 通常只作为临时措施, 帮助企业在调整供应链期间获得关税减免。	SMM
2024/10/21	锂	据海关总署数据显示, 9 月国内锂精矿进口总量约为 37.71 万吨, 环比减少 23.09%, 进口均价约为 736.46 美元/吨。其中, 从澳大利亚进口精矿量约为 20.8 万吨, 占比 55.18%, 从尼日利亚进口锂精矿量约为 3.9 万吨, 占比 10.39%, 从津巴布韦进口锂精矿量为 8.07 万吨, 占比 21.4%。从巴西进口锂精矿量约为 3.14 万吨, 占比 8.33%。	SMM
2024/10/21	铝	国际铝业协会 (IAI) 公布的数据显示, 2024 年 9 月全球原铝产量为 600.7 万吨, 较去年同期的 593.0 万吨有所增加, 但较上月修正后的 620.5 万吨有所下降。同月的日均产量保持在 20.02 万吨, 与前一个月一致。预计中国在 9 月的原铝产量为 359.5 万吨, 相较于前一个月修正后的 371.5 万吨略有下降。	SMM
2024/10/23	锂	苏州工业园区蒙纳士科学技术研究院李之考博士, 联合澳大利亚技术科学与工程院院士张西旺教授, 成功开发了一种采用乙二胺四乙酸 (EDTA) 辅助的疏松纳滤膜工艺, 实现了对盐湖锂资源的高效提取, 并同时实现了盐湖镁资源的增值利用。10 月 22 日, 这一突破性成果发表在 Nature Sustainability 期刊上。传统卤水提锂工艺存在诸多问题, 其中蒸发-沉淀周期长达两年, 难以满足快速增长的市场需求。而研究团队开发了 EDTA 辅助的疏松纳滤 (EALNF) 工艺, 通过 EDTA 与镁离子的选择性螯合作用, 显著放大了锂、镁离子在电性和尺寸上的差异, 实现了锂资源的高效提取以及镁资源的有效增值利用。通过两级过滤, 锂离子全流程回收率高达 90%, 远超传统的蒸发-沉淀法 (30—50%)。相比传统蒸发-沉淀工艺, 该工艺省去了耗时的盐田晾晒步骤, 将生产周期从 1—2 年大幅缩短至 1—2 个月。	SMM
2024/10/24	铜、铝	生态环境部、海关总署等六部门发布关于规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料进口管理有关事项的公告。符合附表要求的再生铜铝原料不属于固体废物, 可自由进口。附表中不同种类的再生铜铝原料不允许混装, 报关时同一报关单下不允许申报不同种类的再生铜铝原料; 不同类别的散装再生铜铝原料不允许混装, 当不同类别的再生铜铝原料有独立包装时可以混装, 但应分类放置。本公告自 2024 年 11 月 15 日起实施。	SMM
2024/10/25	氧化铝	近期北方地区因采暖季环保要求与重污染天气影响, 部分氧化铝厂反馈受到影响。据 SMM 调研了解, 目前山东、河南以及河北个别氧化铝厂焙烧环节受到影响, 具体影响与持续时间 SMM 将持续跟踪。	SMM
2024/10/25	氧化铝	10 月 25 日, 海外成交氧化铝 3 万吨, 成交价格 \$730/mt FOB 印尼, 12 月船期。	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
2024/10/22	002240.SZ	盛新锂能	其他公告	公司于近日与中创新航、惠绒矿业签署了《锂产品合作框架协议》。为加强各方建立、深化长期稳定合作，发挥各方在资源互补、技术支持、产业协同等方面竞争优势，本着相互支持、共同发展的原则，各方就锂产品业务合作签订了合作框架协议。
2024/10/25	002466.SZ	天齐锂业	业绩预告	天齐锂业发布了 2024 年第三季度及前三季度业绩预告。根据公告，公司预计第三季度归母净利润亏损 6.4 亿元至 3.2 亿元，扣非净利润亏损 6.5 亿元至 3.3 亿元，基本每股收益亏损 0.39 元至 0.2 元，尽管仍处于亏损状态，但亏损额环比显著减少，显示出公司业绩正逐步走出低谷。
2024/10/26	000408.SZ	藏格矿业	业绩公告	藏格矿业发布三季报，公司前三季度碳酸锂的平均销售成本为 3.98 万元/吨，较上半年再度下降。受益于铜产品量价齐升，公司前三季度投资收益达 13.63 亿元，比上年同期增长 33.88%。前三季度，公司实现营业收入 23.24 亿元，实现净利润 18.68 亿元。

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：工业金属涨跌互现，铜铝去库

**价格：**铜价：LME、SHFE 和长江分别为-0.6%、-0.8%和 0.4%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为 2.2%、0.6%和 1.5%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为-1.4%、0.1%和 1.2%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为 0.3%、-0.1%和 1.3%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为 0.3%、-1.5%和-0.5%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为-5.2%、-2.2%和-1.3%。

**图表 12：基本金属价格及涨跌幅**

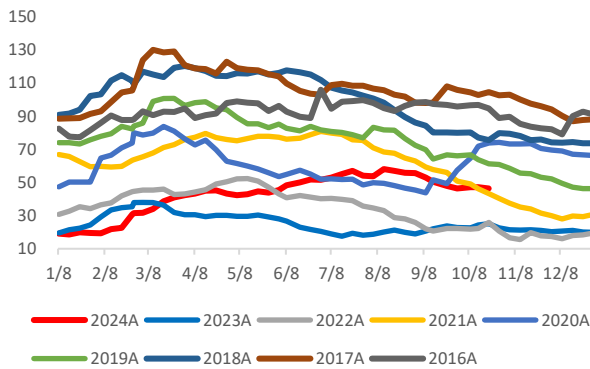
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	9,564	-0.6%	-5.0%	11.7%
	SHFE	76,390	-0.8%	-7.4%	10.8%
	长江	76,750	0.4%	-6.4%	10.8%
铝	LME	2,670	2.2%	0.6%	11.8%
	SHFE	20,760	0.6%	-3.6%	6.4%
	长江	20,790	1.5%	-1.9%	6.6%
铅	LME	2,042	-1.4%	-10.2%	-1.2%
	SHFE	16,770	0.1%	-11.0%	5.6%
	长江	16,710	1.2%	-10.7%	5.4%
锌	LME	3,100	0.3%	3.8%	16.4%
	SHFE	25,030	-0.1%	0.6%	16.2%
	长江	25,290	1.3%	2.5%	17.1%
锡	LME	31,400	0.3%	-3.7%	24.1%
	SHFE	254,290	-1.5%	-7.5%	19.9%
	长江	254,630	-0.5%	-7.1%	20.6%
镍	LME	16,120	-5.2%	-17.9%	-3.0%
	SHFE	125,870	-2.2%	-17.0%	0.5%
	长江	127,570	-1.3%	-15.4%	-1.8%

数据来源：wind、华福证券研究所

**库存：铜铝去库。**全球铜库存 46.22 万吨，环比-0.86 万吨，同比 21.13 万吨。其中，LME27.68 万吨，环比-0.54 万吨；COMEX8.57 万吨，环比 0.72 万吨；上海保

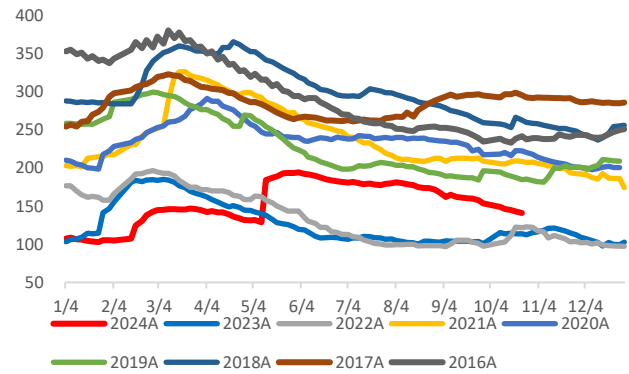
税区 4.22 万吨，环比 0.02 万吨；上期所库存 5.75 万吨，环比-0.55 万吨。全球铝库存 141.12 万吨，环比-1.65 万吨，同比 27.24 万吨。其中，LME74.87 万吨，环比-1.165 万吨；国内社会库存 62.8 万吨，环比-1.80 万吨。全球铅库存 23.44 万吨，环比-0.79 万吨，同比 4.94 万吨。全球锌库存 33.38 万吨，环比 0.90 万吨，同比 18.59 万吨。全球锡库存 12139 吨，环比 70 吨，同比-1541 吨。全球镍库存 16.0735 万吨，环比 0.20 万吨，同比 11.18 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



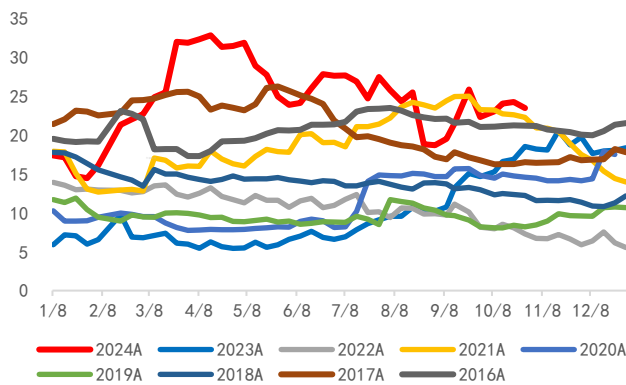
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



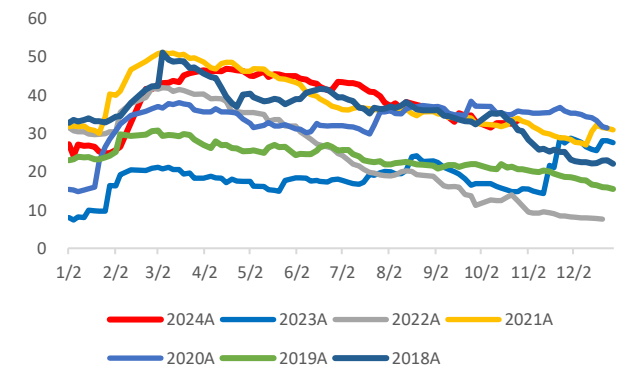
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)



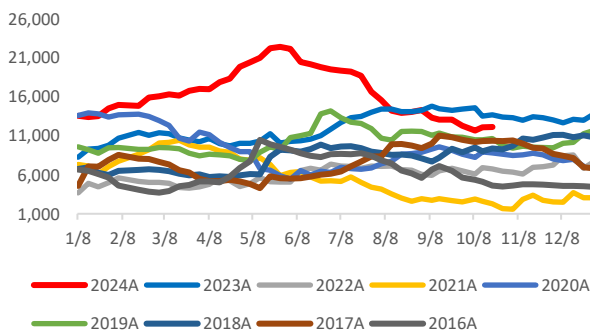
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)



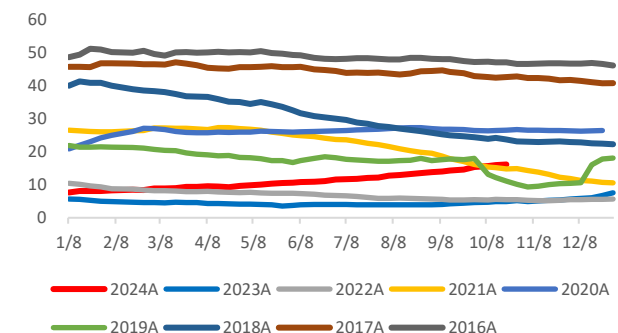
数据来源: wind、华福证券研究所

图表 177: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 188: 全球电解镍库存同比 (万吨)

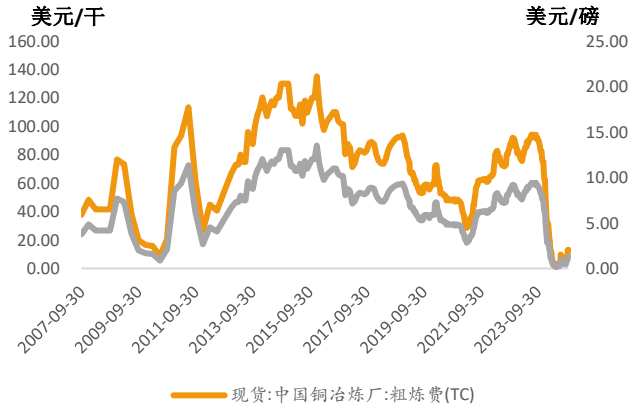


数据来源: wind、华福证券研究所

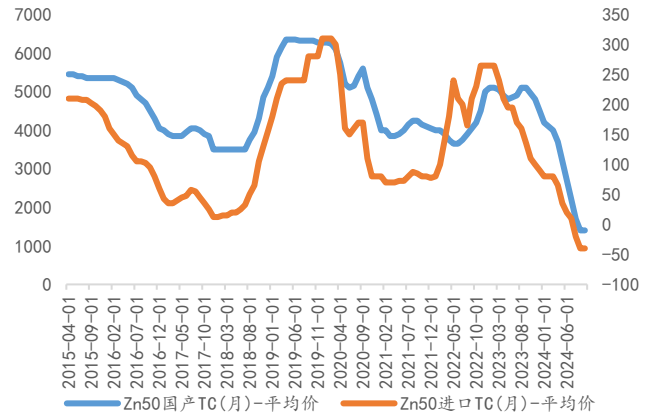
**加工费:** 截至 10 月 25 日，国内现货铜粗炼加工费为 13.1 美元/吨，环比+0.2 美元/吨，精炼费为 1.30 美元/磅，环比+0.01 美元/磅。10 月，国内 50% 锌精矿平均加工费 1400 元/吨，月环比持平。

图表 199: 国内现货铜 TC/RC

图表 200: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

#### 4.2 贵金属: 美债美元以及贵金属走强

**价格:** 美国十年 TIPS 国债 10.73%和美元指数 0.83%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 0.70%、0.89%、0.09%和 0.89%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 3.19%、-0.13%、3.55%和 3.31%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为 0.89%、0.86%和 0.92%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为 10.53%、10.93%和 12.13%。

图表 211: 贵金属价格及涨跌幅

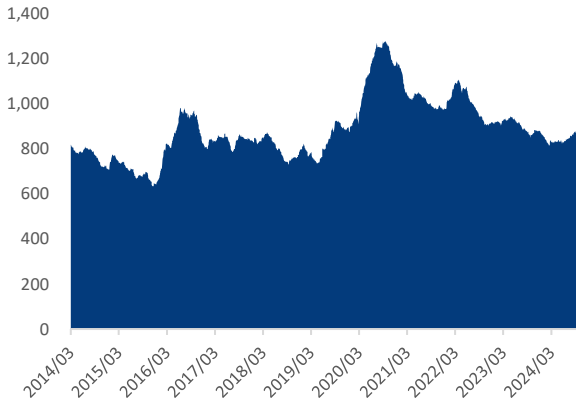
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.96	10.7%	-9.3%	-14.0%
	美元指数	104.3	0.8%	-0.3%	2.9%
黄金	LBMA	2,731.5	0.7%	16.3%	32.4%
	COMEX	2,760.8	0.9%	17.6%	33.3%
	SGE	620.8	0.1%	12.7%	29.2%
	SHFE	623.8	0.9%	12.1%	29.6%
白银	LBMA	33.2	3.2%	6.0%	39.3%
	COMEX	33.9	-0.1%	10.9%	41.0%
	SHFE	8,161.0	3.6%	-1.1%	35.7%
	华通现货	8,145.0	3.3%	-0.5%	36.7%
铂	LBMA	1,019.0	0.9%	-2.8%	1.9%
	SGE	239.7	0.9%	-2.5%	1.0%
	NYMEX	1,034.9	0.9%	-0.9%	2.9%
钯	LBMA	1,176.0	10.5%	23.9%	3.5%
	NYMEX	1,203.0	10.9%	30.6%	8.8%
	长江	305.0	12.1%	21.0%	2.0%

数据来源: wind、华福证券研究所

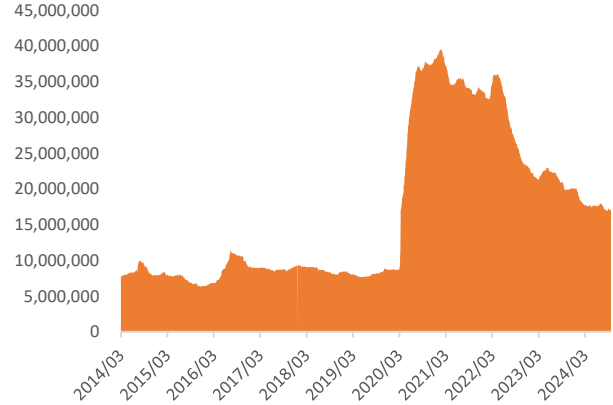
**库存:** SPDR 黄金 ETF 持有量 890 吨, 环比 0.13%, 较年初 1.21%; SLV 白银 ETF 持仓量 14873 吨, 环比 0.72%, 较年初 9.34%。

图表 222: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)

图表 233: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)



数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

### 4.3 小金属：电碳期货价格反弹

**价格：新能源方面：**锂辉石精矿-1.2%、氢氧化锂（电）-1.0%、碳酸锂（电）-0.5%、电碳（期）+3.5%、硫酸镍（电）-2.4%；硫酸钴（电）-0.7%，电钴-1.4%，四氧化三钴-0.4%；LFP+0.0%、NCM622-0.9%、NCM811-1.1%，LCO-0.4%。**稀土方面：**氧化镨钕（期）+1.9%，氧化镝+1.2%，氧化铽+1.3%。**其他小金属：**锑锭+0.0%、钨精矿+0.0%、钼精矿-1.1%。

图表 244：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种	2024/10/25	涨跌幅				品种	2024/10/25	涨跌幅					
		日	周	月	年			日	周	月	年		
贵金属	伦敦金	2,725	0.1%	0.6%	2.6%	31.7%	锂	锂辉石精矿	743	-0.1%	-1.2%	-3.4%	-43.5%
	沪金	624	0.3%	0.3%	4.6%	29.8%		电碳（期）	7.18	1.9%	3.5%	-9.0%	-28.7%
	华通银	8,145	0.2%	3.3%	5.1%	36.7%		碳酸锂（工）	6.92	0.0%	-0.5%	-3.3%	-21.4%
基本金属	阴极铜	7.65	0.1%	0.0%	-3.0%	10.5%	碳酸锂（电）	7.33	0.0%	-0.5%	-3.1%	-24.4%	
	铝锭	2.08	-1.2%	1.6%	2.2%	6.4%	氢氧化锂（电）	7.29	0.0%	-1.0%	-2.0%	-21.9%	
	精铝	1.65	0.2%	0.9%	-0.8%	5.6%	钴镍锰	MB 标准级钴	10.85	0.0%	1.1%	-0.9%	-20.2%
	精锌	2.53	-0.4%	1.2%	0.8%	17.0%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	25.46	-0.2%	-0.7%	-3.6%	20.8%		电钴（期）	15.75	0.0%	-1.6%	-2.5%	-24.3%
	电解镍	12.70	0.1%	-1.9%	-3.9%	-2.5%		电钴	17.50	-1.4%	-1.4%	1.7%	-21.3%
	氧化铝	4,850	0.8%	5.3%	18.5%	55.5%		硫酸钴（电）	2.77	0.0%	-0.7%	-2.6%	-12.9%
	40%云南锡精矿	23.91	-0.3%	-0.7%	-3.8%	22.5%		硫酸镍（电）	2.75	-0.2%	-2.4%	-1.5%	4.3%
铝土矿	640	0.0%	0.0%	0.0%	-	硫酸锰（电）		0.63	0.0%	-0.4%	1.0%	27.1%	
稀土磁材	镨钕氧化物（期）	42.30	0.2%	1.9%	-1.2%	-3.6%		前驱体	正磷酸铁	1.04	0.0%	0.0%	0.0%
	镨钕氧化物	42.30	-0.2%	1.0%	-1.2%	-4.4%	NCM622（动）		6.60	0.0%	-0.9%	-0.9%	-14.7%
	氧化镝	175	0.0%	1.2%	-2.2%	-29.9%	NCM811（动）		8.10	0.0%	-1.1%	-1.0%	-2.3%
	氧化铽	590	0.3%	1.3%	-1.3%	-20.3%	四氧化三钴		11.35	0.0%	-0.4%	-2.6%	-10.3%
	35H 毛坯钕铁硼	176	-1.7%	-3.3%	-3.3%	-12.0%	正极		磷酸铁锂（动）	3.27	0.0%	0.0%	-1.5%
硅	553#工业硅	1.20	0.0%	0.0%	0.0%	-26.8%		NCM622（动）	10.98	-0.1%	-1.4%	-3.3%	-12.2%
	有机硅 DMC	1.35	-0.7%	-2.5%	-3.6%	-5.3%		NCM811（动）	14.22	-0.1%	-1.3%	-2.5%	-11.4%
	多晶硅（复投料）	39	0.0%	0.0%	0.0%	-38.4%		钴酸锂（4.4V）	14.49	0.0%	-0.4%	-1.1%	-16.7%
	单晶硅片	1.15	0.0%	0.0%	0.0%	-37.2%	负极	1#低硫石油焦	2,575	0.0%	6.8%	9.8%	0.4%



	单晶 PERC 电池片	0.28	0.0%	0.0%	0.0%	-26.3%		石墨化	1.40	0.0%	0.0%	1.8%	-8.2%
	单晶 PERC 组件	0.80	0.0%	0.0%	0.0%	-18.4%		人造石墨（中端）	2.82	0.0%	0.0%	-0.5%	-8.0%
	镁锭	1.77	0.0%	-0.3%	-1.0%	-2.3%		天然石墨（中端）	3.26	0.0%	0.0%	0.0%	-6.9%
	海绵钛	4.35	0.0%	-1.1%	-1.1%	-15.5%	隔膜	7 μm/湿基膜	0.84	0.0%	0.0%	0.0%	-35.4%
	海绵钴	179	0.0%	0.0%	0.0%	-4.5%		9 μm/湿基膜	0.77	0.0%	0.0%	0.0%	-31.9%
								16 μm/干基膜	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	-31.1%
铽钨钼钽	铽锭	14.70	0.0%	0.0%	-7.5%	79.3%	电解液	六氟磷酸锂（国产）	5.51	0.0%	-0.1%	0.4%	-17.8%
	钨精矿	14.05	0.0%	0.0%	2.2%	14.7%		电解液（铁锂）	2.05	0.0%	0.0%	0.0%	-6.0%
	钼精矿	3,745	-0.5%	-1.1%	1.9%	17.6%		电解液（三元）	2.49	0.0%	0.0%	0.0%	-10.5%
	五氧化二钽	7.75	0.0%	0.6%	8.4%	-13.9%							
钽铟锗铯	氧化钽	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	铜铝箔	6 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	0.0%	-8.3%
	锗锭	18,750	0.0%	0.0%	1.1%	99.5%		8 μm 锂电铜箔	1.60	0.0%	0.0%	0.0%	-5.9%
	精铟	2,765	0.0%	-2.1%	-3.8%	37.9%		12 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	0.0%	-2.9%
	铯	2,625	0.0%	0.0%	0.0%	37.1%	辅材	PVDF（电池级）	9.25	0.0%	0.0%	0.0%	-2.6%
氟	萤石	3,200	0.0%	0.0%	-5.9%	-8.6%		碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.09	0.0%	0.0%	1.3%	2.9%	DMC（电池级）	0.52	0.0%	0.0%	0.0%	13.2%	
农化	钾肥	2,500	0.0%	0.0%	0.0%	-12.6%	电池	方动电芯（铁锂）	0.39	0.0%	0.0%	0.0%	-7.1%
	黄磷	2.35	0.3%	-0.3%	2.1%	-7.2%		方动电芯（三元）	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	-14.3%

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