

有色金属脉动跟踪：核电新时代，小金属锆有大作为

报告要点

本周专题探讨：核电新时代，小金属锆有大作为

专题要点：全球双碳减排背景下，核能作为一种低碳的清洁能源，相比光伏、风能、氢能等其他可再生能源，兼具高密度、清洁、低碳、长期稳定运行等优势。海外多国重启核电建设，我国每年核电核准数量持续增加，2019-2024年相继核准 4/4/5/10/10/11 台核电机组。随着核电行业步入高景气周期，据国际原子能机构预测，2030 年全球核电装机容量将有望达到 480GW。锆被誉为“原子时代的第一号金属”。锆具有很高的化学稳定性，在常温下与大多数化学物质都不发生反应，同时锆的熔点很高，在高温下不易熔化，而且锆的密度、强度和刚度都十分适宜核燃料外壳的要求，能够有效地承受高压和高温，最重要的是，锆对中子的吸收性很低，能够有效地减小燃料棒中子吸收截面积，提高热效率，是核燃料包壳管主要材料。此外，锆合金还被广泛用作反应堆内的各类结构材料，在核工业中拥有无可比拟的价值，被誉为“原子时代的第一号金属”。随着核电进入高景气度时代，全球核电领域耗锆量稳步增长，我们测算到 2025/2030 年全球核电领域核级海绵锆的需求量将达到 0.75/0.87 万吨，对应 2022-2030 年 CAGR 为 4.0%。

主要观点更新：

- 贵金属：**降息周期，黄金确定性更强
- 铜：**传统旺季邻近尾声，再生铜进口标准略微放宽
- 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：**国内宏观政策加码库存加速去化，锡价保持反弹
- 镍：**高位继续回落，价格再近成本支撑
- 钨：**钨市场维稳运行，交投表现平淡
- 铋：**外强内弱持续，关注铋品出口进展
- 钼：**价格小幅走高，9 月钢招量再创新高
- 稀土：**北方稀土挂牌价上行，重点品种有望延续涨势
- 钛：**钛材市场需求回暖，价格低位徘徊

金属价格涨跌：

- 贵金属周度涨跌幅：**LME 钯 (10.53%)
- 工业金属周度涨跌幅：**LME 铝 (2.16%) , LME 铅 (-1.38%) , LME 镍 (-5.18%)
- 稀有小金属周度涨跌幅：**海绵钛 (-1.16%) , 钼 (-1.06%) , 钴 (1.78%)

- 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：2024.10.31

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

分析师 曾俊晖

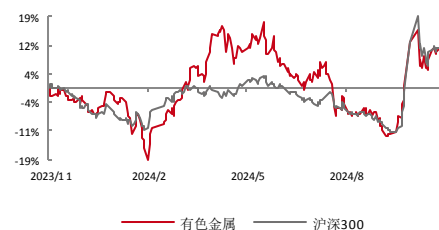
登记编码：S0950524100001

☎：021-61102510

✉：zengjh1@wkzq.com.cn

行业表现

2024/10/31



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《价格腰斩——镁合金能否成为新的汽车轻量化材料》(2024/10/25)
- 《有色金属脉动跟踪：白银工业属性何时凸显》(2024/10/25)
- 《“金九”钢招量再创新高，钼行业持续向好》(2024/10/23)
- 《力拓并购 Arcadium 点评：上修 25-26 年碳酸锂供给》(2024/10/21)
- 《牛市里，新材料能跑赢大盘吗？》(2024/10/14)
- 《锂思系列 2：是时候重新定义锂矿成本了》(2024/9/25)

内容目录

第一部分 专题探讨：核电新时代，小金属锆有大作为	4
1、锆合金主要用于核电包壳管	4
2、原子能时代第一金属	4
3、锆合金包壳管属于易耗品，需定期更换	5
4、全球核电开启高景气周期	6
5、核电领域锆需求稳步增长	7
第二部分 观点更新	7
1、贵金属：降息周期，黄金确定性更强	7
2、工业金属	8
1) 铜：传统旺季邻近尾声，再生铜进口标准略微宽松	8
2) 铝：高盈利有望持续，绿电铝可能分化	8
3) 铅锌：关注冶炼减产进展，铅锌价格震荡	8
4) 锡：国内宏观政策加码库存加速去化，锡价保持反弹	8
5) 镍：高位继续回落，价格再近成本支撑	8
3、战略小金属	9
1) 钨：钨市场维稳运行，市场交投表现平淡	9
2) 锑：外强内弱持续，关注锑品出口进展	9
3) 钼：价格小幅走高，9月钢招量再创新高	9
4) 稀土：北方稀土挂牌价上行，重点品种有望延续涨势	9
5) 钛：钛材市场需求回暖，价格低位徘徊	10
第三部分 宏观趋势及行业动态	10
1、宏观趋势	10
2、行业动态	12
第四部分 金属价格及板块行情	12
1、贵金属	12
2、工业金属	13
3、稀有小金属	15
4、板块表现	15
第五部分 风险提示	16

图表目录

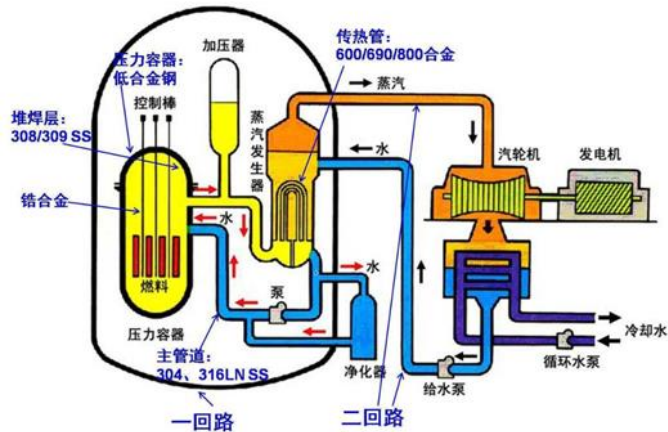
图表 1: 核电站工作示意图	4
图表 2: 锆矿及锆合金材料	5
图表 3: 我国核电站锆材料应用情况	5
图表 4: 核级锆合金生产流程	6
图表 5: 全球核电装机容量预测 (GW)	6
图表 6: 我国核电装机核准数量 (台)	7
图表 7: 核电领域用锆量测算 (吨)	7
图表 8: 全球 PMI 逐步迎来拐点	10
图表 9: 美国 GDP 仍然相对强势	10
图表 10: 通胀水平回归合理区间	11
图表 11: 美国流动性有所回升	11
图表 12: 中国 PMI 承压	11
图表 13: 中国固定资产投资低位震荡	11
图表 14: 地产依然疲软	11
图表 15: 汽车、家电出现修复	11
图表 16: 贵金属价格及涨跌幅	13
图表 17: 黄金价格	13
图表 18: 白银价格	13
图表 19: 钯价格	13
图表 20: 铂价格	13
图表 21: 工业金属价格及涨跌幅	14
图表 22: 铜价及库存	14
图表 23: 铝价及库存	14
图表 24: 铅价格及库存	14
图表 25: 锌价格及库存	14
图表 26: 锡价格及库存	14
图表 27: 镍价格及库存	14
图表 28: 稀有小金属价格及涨跌幅	15
图表 29: 稀土价格及涨跌幅	15
图表 30: 指数变化	16
图表 31: 估值变化	16
图表 32: 有色金属板块涨跌幅	16
图表 33: 有色金属板块上市公司股价涨幅前十	16

第一部分 专题探讨：核电新时代，小金属锆有大作为

1、锆合金主要用于核电包壳管

包壳管是核反应堆主要保护屏障，锆合金是包壳管材料首选。核电站主要利用核反应堆中的核裂变反应，从而释放大量的热能，来推动蒸汽轮机发电，其中包壳管主要作用是保障核燃料不受氧化和腐蚀，同时能够承受放射性衰变带来的高温和高压，是反应堆主要保护屏障。由于包壳管材料要求极高，锆合金材料优点多，目前全球主要核电站反应堆包壳管以锆合金材料为主。

图表 1：核电站工作示意图

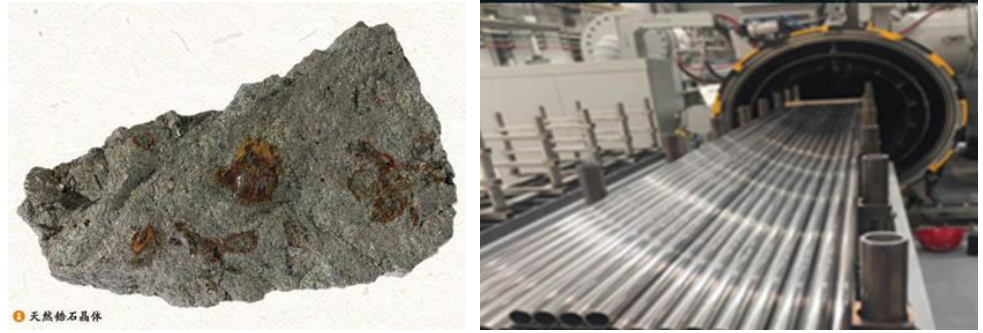


资料来源：搜狐网，五矿证券研究所

2、原子能时代第一金属

锆性能优异在核电领域应用广泛，被誉为“原子时代的第一号金属”。锆具有很高的化学稳定性，在常温下与大多数化学物质都不发生反应，同时锆的熔点很高，在高温下不易熔化，而且锆的密度、强度和刚度都十分适宜核燃料外壳的要求，能够有效地承受高压和高温，最重要的是，锆对中子的吸收性很低，能够有效地减小燃料棒中子吸收截面积，提高热效率。因此，除了核燃料包壳管外，锆合金还被广泛用作反应堆内的各类结构材料，在核工业中拥有无可比拟的价值，被誉为“原子时代的第一号金属”。当前核电领域主要的锆合金材料有 Zr-2、Zr-4、Zr-2.5%Nb 三种合金以及美国西屋公司的 ZIRLO 合金、日本的 NDA 合金和法国的 M5 及低锡锆合金等。

图表 2: 锆矿及锆合金材料



资料来源: 粉体网, 西部新锆官网, 五矿证券研究所

3、锆合金包壳管属于易耗品, 需定期更换

包壳管材料属于易消耗品, 需定期大量更换。由于锆合金在核反应堆内受中子辐照, 力学性能会发生变化, 强度升高, 延性会降低、变脆, 以及辐照伸长和扭曲变形, 产生蠕变和内应力等现象, 使其综合性能变差。因此, 包壳材料属于一种高消耗品, 需要定期更换, 通常每年需要更换 1/3 的组件材料。

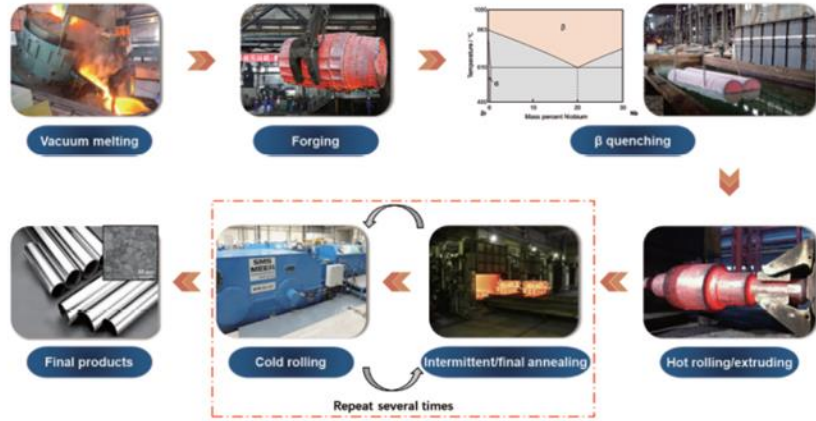
图表 3: 我国核电站锆材料应用情况

电站名称	装机容量 (万千瓦)	单堆用量 (吨)	总用量 (吨)
泰山一期	30	11.5	11.5
泰山二期	60*2	13	26
泰山三期	72*2	17	34
大亚湾	90*2	17	34
岭澳	100*2	17	34
田湾	100*2	22	44

资料来源: 《锆材在核电站的应用及前景》(袁改焕, 李恒羽, 王德华著), 五矿证券研究所

锆合金材料加工难度大, 成材率较低。核用锆合金管件的加工流程包括锆合金铸锭的熔炼、铸锭锻造、β相区淬火、热轧、反复的冷轧及退火等, 加工工序多, 原料成材率较低。美国的华昌、西屋电气, 法国的法玛通等公司在锆合金生产领域处于世界领先水平, 2020 年我国企业国核锆业在消化吸收美国西屋公司 Zirlo 合金生产技术之后, 建立了完整自主化的锆材加工生产线, 实现了锆合金铸锭大规模国产化的突破。

图表 4：核级锆合金生产流程

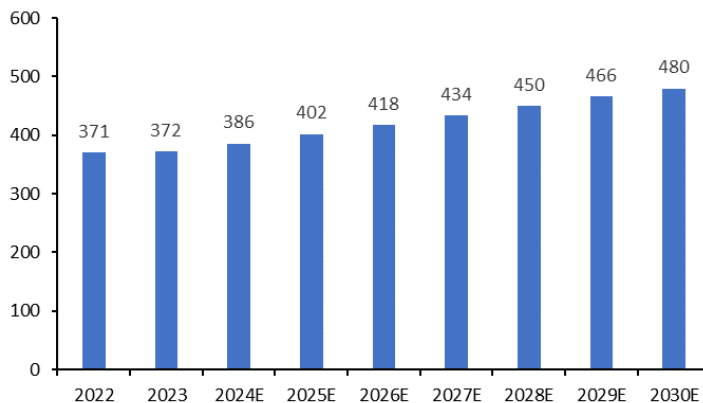


资料来源：《锆合金的研发历史、现状及发展趋势》（贾豫婕, 林希衡, 邹小伟, 韩卫忠著），五矿证券研究所

4、全球核电开启高景气周期

海外核电迎来重启浪潮，全球核电行业开启高景气周期。全球双碳减排背景下，核能作为一种低碳的清洁能源，相比光伏、风能、氢能等其他可再生能源，兼具高密度、清洁、低碳、长期稳定运行等优势，被越来越多的国家重视。据 IAEA 数据，全球 2023 年核电装机容量为 3.72 亿千瓦，核能发电量为 2.598 万亿千瓦时，占全球总发电量的 9.2%。目前全球各个国家和地区相继调整核电政策，加快核电站建设布局。根据各国政府官网，英国政府计划 2030 年前每年批准建设一座、总计八座核反应堆；波兰计划于 2026 年开工建设第一座核电站；德国也计划将三个核电站的使用寿命延长。2024 年 3 月，拜登政府宣布，美国联邦政府将提供 15 亿美元贷款，用于重启密歇根州西南部的 Palisades 核电站，这将是美国历史上首次重启已关闭的核电站。2024 年 4 月，东京电力已向柏崎刈羽核电站反应堆输送核燃料，预计将于今年 10 月重启开始发电。核电行业步入高景气周期，全球核电装机容量或将继续快速增长。据国际原子能机构乐观预测，到 2030 年全球核电装机容量将有望达到 480GW。

图表 5：全球核电装机容量预测（GW）

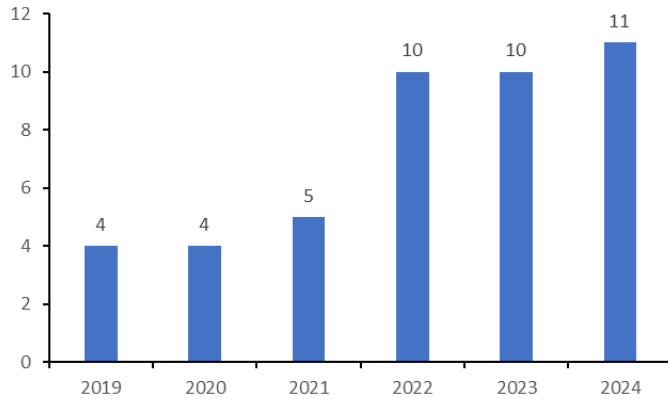


资料来源：《Energy, Electricity and Nuclear Power Estimates for the Period up to 2050》，五矿证券研究所预测

我国核准装机机组逐年增加，核电装机持续加速。截至 2023 年底，在建核电机组 26 台，总装机容量 3030 万千瓦，均保持世界第一。2019 年我国重启核电机组核准，2019-2024 年

相继核准 4/4/5/10/10 /11 台核电机组。

图表 6：我国核电装机核准数量（台）



资料来源：21 世纪经济网，财联社，五矿证券研究所

5、核电领域锆需求稳步增长

核电进入高景气度时代，全球核电领域耗锆量稳步增长。根据前文核电装机需求预测和《锆材在核电站的应用及前景》，核电首次装机单 GW 所需合金约 30 吨，核电站每年更换比例约三分之一，从海绵锆到锆合金成材率约 50%~70%，我们测算到 2025/2030 年全球核电领域核级海绵锆的需求量将达到 0.75/0.87 万吨，对应 2022-2030 年 CAGR 为 4.0%。

图表 7：核电领域用锆量测算（吨）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
全球核电运行装机容量 (GW)	371	372	386	402	418	434	450	466	480
全球核电新增装机容量 (GW)	4	1	14	16	16	16	16	16	14
核电首次装机单GW所需锆合金 (吨)	30	30	30	30	30	30	30	30	30
核电站每年更换比例	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
成材率	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
核级海绵锆新增需求 (吨)	200	50	700	800	800	800	800	800	700
核级海绵锆更换需求 (吨)	6183	6199	6433	6699	6966	7233	7499	7766	7999
核电领域海绵锆总需求 (吨)	6383	6249	7133	7499	7766	8033	8299	8566	8699
核电领域锆精矿总需求 (吨)	16595	16248	18545	19498	20192	20885	21578	22271	22618

资料来源：《Energy, Electricity and Nuclear Power Estimates for the Period up to 2050》，《锆合金在核工业中的应用及研究进展》（王旭峰, 李中奎等著），北极星电力网，五矿证券研究所预测

第二部分 观点更新

1、贵金属：降息周期，黄金确定性更强

美国历史降息周期中，黄金确定性更大。近期，黄金受地缘政治冲突、美国大选、新一年财政预算、降息周期等因素影响，整体处于偏强走势。美国降息周期也已经开启，叠加海外地缘冲突不断，黄金配置价值进一步凸显。往后看，关注后续的美国大选及 11 月份的议息会议。一般历史降息周期内，叠加地缘冲突仍存不确定性，黄金的胜率更大。

2、工业金属

1) 铜：传统旺季邻近尾声，再生铜进口标准略微宽松

本周，铜价处于震荡偏弱走势。基本面方面，需求端表现持续偏差，下游订单增长未见明显转暖；供给端，国内冶炼厂进入检修高峰，并且海关总署联合6部门发布再生资源进口标准，与国标相比略微宽松，有利于扩大国内再生金属的进口量。本周中国TC现货价格为13.1美元/吨，较上周上涨0.2美元/吨。

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

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Ozemoye已经开始生产锌精矿，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（CZSP T）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。

4) 锡：国内宏观政策加码库存加速去化，锡价保持反弹

国内货币和财政政策持续加码，旺季持续去库，锡价保持反弹。宏观方面，财政货币政策齐发力，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，8月份国内锡矿进口量为0.88万吨（折合约4348金属吨）环比-41.43%，同比-67.41%，较7月份减少2081金属吨。1-8月累计进口量为11.5万吨，累计同比-32.71%。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-200至9311吨，LME库存+5至4585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：高位继续回落，价格再近成本支撑

本周镍价继续回落，镍铁价格波动较大。1) 镍矿方面，近期镍矿新审批配额落地，引发了对印尼内贸红土镍矿升水价格的看跌预期，而菲律宾即将进入雨季，镍矿价格或将持稳。2) 青山因矿石紧张导致镍铁有所减产，而不锈钢价格倒挂导致询盘重回冷清，高镍铁主流成交价在1027.5-1047.5元/镍，当前国内冶炼厂利润较前期修复，部分冶炼厂已出现利润，生产

驱动走强下预期产量小幅增长，并且印尼镍铁产量预期增加，价格承压。3) 纯镍方面，累库趋势不变，LME 纯镍库存达到 13.55 万吨，环比上周增加 1152 吨，SMM 国内社会库存 3.55 万吨，环比上周增加 828 吨。

短期镍价持续回落，价格再度逼近成本线，下方空间有限。中长期看，供需过剩正带来产能出清，海外高成本镍项目相继宣布减停产，而印尼供应扰动风险逐渐加剧，印尼能源与矿产资源部长巴赫里尔 (BahlilLahadalia) 表示，该国正在控制其矿商生产的镍矿石数量，以平衡市场供需，未来镍价长期看印尼矿端政策，我们认为随着供需双增叠加价格压力，矿业政策变化在所难免，镍价长期将在成本线附近震荡。

3、战略小金属

1) 钨：钨市场维稳运行，市场交投表现平淡

上周钨市场维稳运行，成交相对冷清。截至 10 月 25 日，65%黑钨精矿市场报价 14.1 万元/吨，65%白钨精矿 13.95 万元/吨，市场供应端仍有支撑，但终端补库需求偏弱，交投信心有所降温；仲钨酸铵价格为 20.8 万元/吨，短期横盘观望运行；钨粉价格 310 元/千克，碳化钨粉价格 306 元/千克，合金端反馈偏弱，市场交投按需横盘；70 钨铁为 21 万元/吨，资源高出困难而低出意愿有限，持续盘整运行。

2) 铋：外强内弱持续，关注铋品出口进展

本周国外价格继续攀高，2#铋锭报价 33000-34900 美元/公吨，较上周均价再涨 1.65%；国内价格 1#铋锭出厂价格 14.4-14.7 万元/吨，继续下跌 0.69%。大厂继续挺价，而国内需求弱势，光伏玻璃持续减产，中间商受库存压力仍有低价出货的压力。

9 月份，受出口管制政策的影响，市场上出现了海外订单在窗口期集中出口的现象，氧化铋的出口量记录为 4548.8 吨，环比+34.2%；铋锭出口 1450.48 吨，环比+243.6%。原料方面，进口“其他铋矿砂及其精矿” 4251.94 实物吨，环比小幅下降，主要从泰国和吉尔吉斯斯坦进口，分别进口 1764.32 实物吨、1028.71 实物吨。

短期矛盾主要体现在国内铋品出口限制，国内外供给错配，氧化铋出口仍是重点关注问题，我们认为海外价格高企对原料成本仍有支撑，但需求端改善仍需等待，铋价偏弱运行为主。长期看，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，继续看好长期战略金属铋价格。

3) 钼：价格小幅走高，9 月钢招量再创新高

价格小幅走高，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。据亿览网消息，2024 年 9 月国内下游钢厂钼铁招标量达 15900 吨，再创年内新高，2024 年 1-9 月钢招总量为 11.4 万吨，同比增长 24%。

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：北方稀土挂牌价上行，重点品种有望延续涨势

北方稀土全面上调镨钕价格，10 月氧化镨钕报价 41.57 万元/吨，环比上涨 3.10%。氧化镨钕 43.2 万元/吨，季度涨幅约 20%；氧化铽 609 万元/吨，季度涨幅 20%。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：钛材市场需求回暖，价格低位徘徊

上周钛矿市场价格运行偏弱。截止 10 月 25 日，钛精矿市场价 (TiO₂>47%) 2440 元/吨，钛中矿 (38-40% TiO₂) 1550 元/吨，由于厂商看空后市，多降价稳量销售，钛矿价格疲软。莫桑比克钛矿 (46% TiO₂) 价格 2550 元/吨，澳大利亚矿价格 (50-54%TiO₂) 2700-2750 元/吨。根据海关数据，钛矿砂及精矿进口量月环比下降，市场整体处于供求双弱态势。

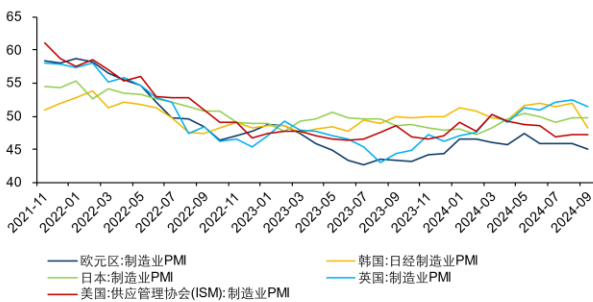
钛金属市场暂维稳运行，场内观望为主。根据钛之家，各地钛项目陆续启动，钛材订单出现回升，钛热轧卷、钛钢复材出现明显增长趋势，钛合金棒、线材有小幅增长，钛管和钛焊管需求量则处于相对低位。截至 10 月 25 日，0 级海绵钛成交价 4.45 万元，1 级海绵钛成交价 4.25 元/吨，价格低位徘徊，销售量未有明显增长态势，因此企业仍有较大库存压力，钛废料作为海绵钛的替代品也面临销售不畅。纯钛锭报价围绕在 4.9-5.1 万元/吨，TC4 钛锭报价 6.1 万元/吨，小吨铸锭销售订单增长，合金端价格需求和价格保持稳定。

第三部分 宏观趋势及行业动态

1、宏观趋势

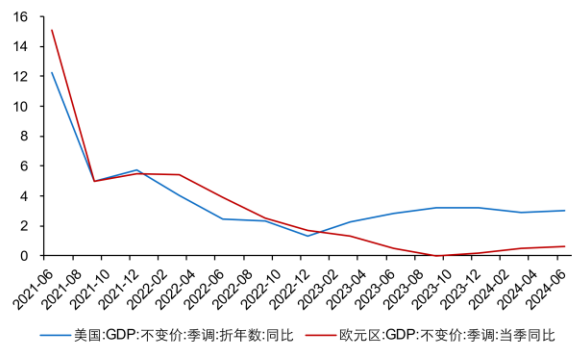
全球宏观趋势方面，全球 PMI 逐步迎来拐点，9 月欧元区、美国制造业 PMI 分别 45.0、47.2；9 月美国和欧洲 CPI 指数同比分别 2.4%、1.7%，通胀水平回归合理区间；9 月美国 M1 同比+0.23%，M2 同比+2.61%，美国流动性有所回升。

图表 8：全球 PMI 逐步迎来拐点



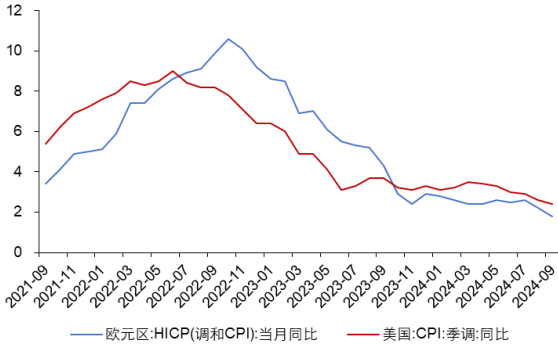
资料来源：同花顺 iFinD, 五矿证券研究所

图表 9：美国 GDP 仍然相对强势



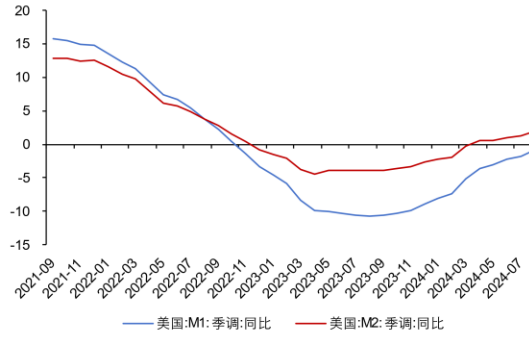
资料来源：Wind, 五矿证券研究所

图表 10: 通胀水平回归合理区间



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

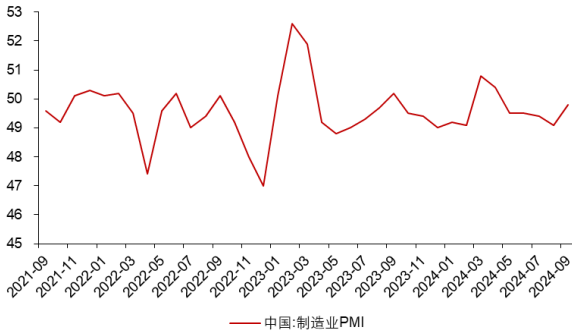
图表 11: 美国流动性有所回升



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

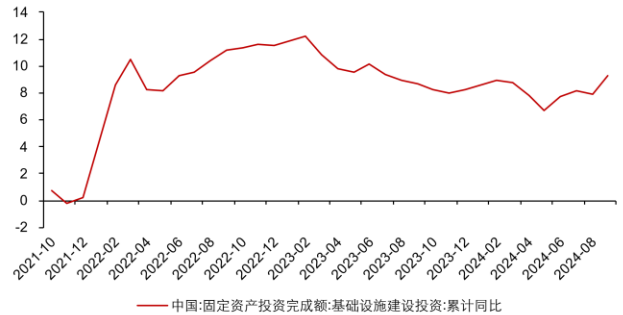
中国宏观趋势方面, 9月制造业PMI为49.8, 已连续5个月略低于50枯荣线, 持续承压; 固定资产投资低位震荡; 地产依然疲软, 房地产开发投资、新开工施工面积、销售面积和竣工面积的累计同比表现不佳; 汽车、家电出现修复, 汽车销售当月同比、限额以上企业:商品零售中家电和音像器材类的当月同比数据有相对积极变化。

图表 12: 中国 PMI 承压



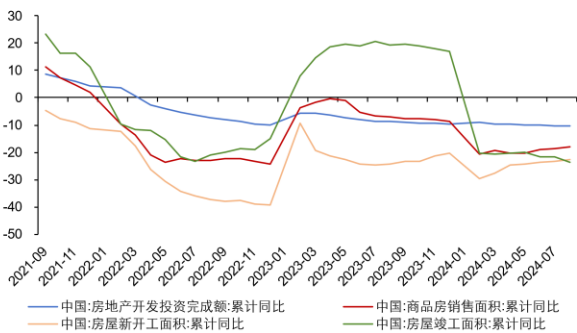
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 13: 中国固定资产投资低位震荡



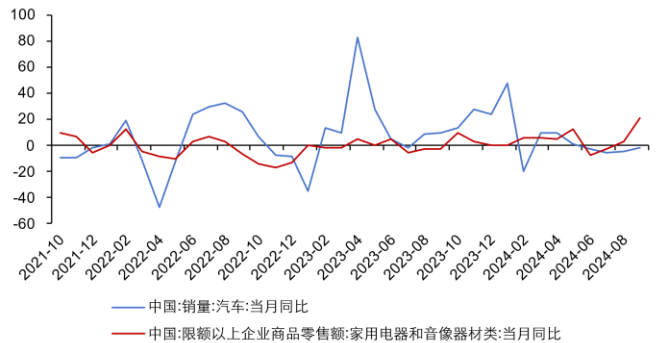
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 14: 地产依然疲软



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 15: 汽车、家电出现修复



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2、行业动态

➤ Anglo American: 第三季度铜产量下降

今年第三季度，Anglo American 铜产量下降了 13%；2024 年前 9 个月的铜产量下降 4%至 57.5 万吨。尽管 Anglo American 评估未来将进一步削减产量，铜产量仍将达到 73 万至 79 万吨。今年五月，在拒绝 BHP 的收购要约后，这家矿业巨头重组业务，重心将放在能源过渡金属铜。

➤ Teck Resources: 下调预计铜产量

Teck 在智利的 Quebrada Blanca(QB)矿山本季度产量破纪录。矿山持续加速运营，实现了铜产量增长约 60%至 11.5 万吨。然而，该公司因铜矿的劳动力问题和采矿延误连续二次下调了全年铜产量预测。此外还下调了 QB2024 年年度铜产量预期上限。Teck 目前预计全年铜产量为 42 万至 45.5 万吨，而之前的预期为 43.5 万至 50 万吨。

➤ 中国有色矿业: 前三季度阴极铜产量同比减少 13%

中国有色矿业公告，今年前 9 个月集团累计生产阴极铜约 95939 吨，同比减少约 13%，完成年度产量指引约 69%；自有矿山产阴极铜 63994 吨，同比增约 3%。粗铜和阳极铜累计生产约 287174 吨，同比增约 3%，完成年度产量指引约 70%；自有矿山产粗铜和阳极铜 57757 吨，同比减少约 13%。硫酸累计生产约 776,304 吨，同比增长约 10%，完成产量指引约 78%。氢氧化钴含钴约 771 吨，同比减少约 39%，完成年度产量指引约 119%。集团预估实现公司拥有人分占利润约 3.14 亿美元，同比增长约 23%。经济指标同比增长的主要原因是国际铜价上涨。

➤ 自然资源部: 前三季度战略性矿产探矿权出让同比增长 218.4%

自然资源部紧紧围绕新一轮找矿突破战略行动“十四五”实施方案，增加政策供给，加大资金投入，加强科技支撑，优化项目部署，加强积极拓展区块来源，1-9 月，全国共出让探矿权 984 个，其中战略性矿产探矿权 570 个，同比增长 218.4%。

➤ 生态环境部办公厅: 符合要求的再生铜铝原料不属于固体废物，可自由进口

2024 年 10 月 23 日生态环境部办公厅正式对外印发《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》，为推动再生金属产业高质量发展，规范再生铜及铜合金原料、再生铝及铝合金原料（以下简称再生铜铝原料）的进口管理，符合要求的再生铜铝原料不属于固体废物，可自由进口。本次政策对检验依据标准和指标要求都进行重新修订。该公告将 2024 年 11 月 15 日开始实施。

第四部分 金属价格及板块行情

1、贵金属

截至 10 月 25 日，COMEX 金上涨 0.84%至 2742 美元/盎司，同比涨幅 38.62%；COMEX 银下跌 0.04%至 33.67 美元/盎司，同比涨幅 45.20%；LME 铂上涨 0.89%至 1019 美元/盎司，同比上涨 9.92%；LME 钯上涨 0.82%至 1176 美元/盎司，同比上涨 4.72%。

图表 16: 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	2742.40	0.84%	3.11%	14.90%	38.62%
COMEX 银: 美元/盎司	33.67	-0.04%	5.24%	16.09%	45.20%
LME 铂: 美元/盎司	1019.00	0.89%	0.59%	11.98%	9.92%
LME 钯: 美元/盎司	1176.00	10.53%	14.06%	37.54%	4.72%
上海黄金期货合约: 元/克	622.94	0.82%	4.46%	12.13%	31.86%
白银现货:Ag(T+D): 元/千克	8119.00	3.11%	4.73%	12.26%	39.96%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 17: 黄金价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 18: 白银价格



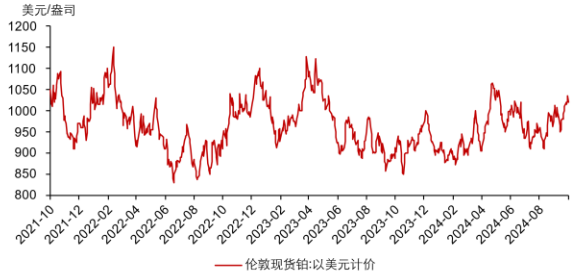
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 19: 钯价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 20: 铂价格



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

2、工业金属

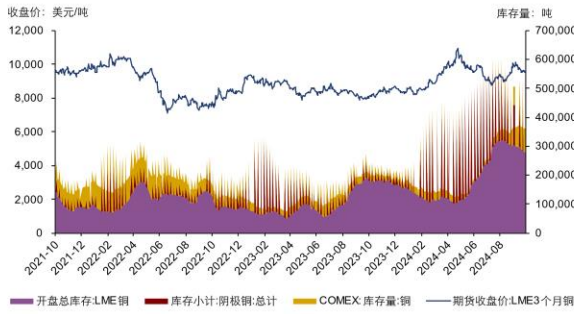
截至 10 月 25 日, LME 铜下跌 0.61% 至 9564 美元/吨, 同比涨幅 19.78%; LME 铝上涨 2.16% 至 2670 美元/吨, 同比涨幅 20.71%; LME 铅下跌 1.38% 至 2042 美元/吨, 同比跌幅 1.85%; LME 锌上涨 0.34% 至 3099.5 美元/吨, 同比涨幅 25.03%; LME 镍下跌 5.18% 至 16120 美元/吨, 同比跌幅 13.22%; LME 锡下跌 0.32% 至 31400 美元/吨, 同比涨幅 23.99%。

图表 21: 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	9563.50	-0.61%	-2.42%	5.41%	19.78%
LME 铝	2670.00	2.16%	5.16%	17.05%	20.71%
LME 铅	2041.50	-1.38%	-2.90%	-1.66%	-1.85%
LME 锌	3099.50	0.34%	3.71%	16.39%	25.03%
LME 镍	16120.00	-5.18%	-3.85%	1.70%	-13.22%
LME 锡	31400.00	0.32%	-1.57%	7.90%	23.99%

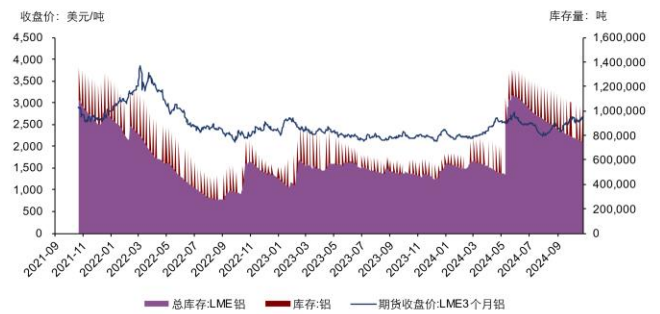
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 22: 铜价及库存



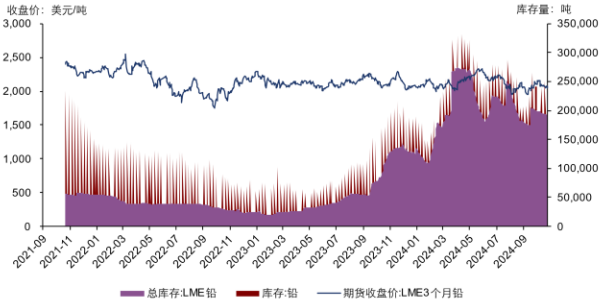
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 23: 铝价及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 24: 铅价格及库存



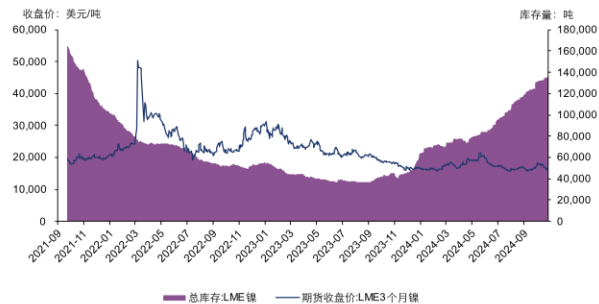
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 25: 锌价格及库存



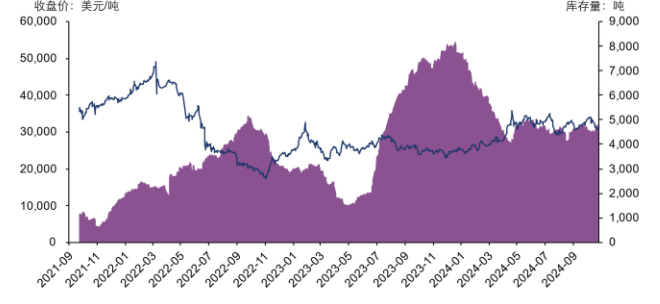
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 26: 锡价格及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 27: 镍价格及库存



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

3、稀有小金属

截至10月25日，碳酸锂下跌0.60%至7.32万元/吨，同比跌幅56.65%；海绵钛下跌1.16%至4.25万元/吨，同比跌幅23.56%；钨精矿下跌1.06%至3750元/吨度，同比涨幅13.77%；钴上涨1.78%至18.2万元/吨，同比跌幅33.85%；其他品种变化不大。

图表 28：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-国产：元/吨	73240.00	-0.60%	-2.50%	-13.59%	-56.65%
海绵钛-国产：元/千克	42.50	-1.16%	-1.16%	-10.53%	-23.56%
钨精矿-江西：元/吨	141000.00	0.00%	2.55%	8.46%	17.76%
海绵锆-国产：元/千克	180.00	0.00%	0.00%	0.00%	-6.25%
钼-河南：元/吨度	3750.00	-1.06%	1.63%	1.63%	13.77%
锆:Diox92L99% 美元/千克	2150.00	0.00%	30.36%	39.31%	87.18%
长江有色市场:钴:1# 元/吨	182000.00	1.78%	11.69%	-18.10%	-33.85%
长江1#铟：元/吨	147970.00	0.00%	0.00%	1.96%	95.20%
1#氧化镓：元/吨	19180.00	0.26%	-0.05%	-0.05%	-24.80%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

氧化铽上涨2.41%至5940元/千克，同比下跌27.47%；氧化镓上涨7.19%至1790元/千克，同比下跌32.83%，其他品种变化不大。

图表 29：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）	422910.00	0.96%	-0.47%	16.32%	-17.18%
轻稀土氧化镧（元/吨）	4010.00	0.00%	0.00%	0.00%	-5.42%
轻稀土氧化铈（元/吨）	7140.00	0.00%	0.00%	0.00%	45.12%
重稀土氧化钇（元/吨）	41970.00	0.00%	0.00%	0.00%	-6.71%
重稀土氧化钆（元/吨）	15040.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
重稀土氧化铽（元/千克）	5940.00	2.41%	0.68%	16.93%	-27.47%
重稀土氧化铈（元/千克）	170.00	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
重稀土氧化镓（元/千克）	1790.00	7.19%	0.00%	2.87%	-31.94%

资料来源：Wind, 五矿证券研究所

4、板块表现

指数变化方面，截至2024年10月25日，上证指数收于3299.7点，周涨幅为4.11%；有色（申万）收于4454.05点，周涨幅为4.89%。

估值变化方面，有色（申万）的PE（TTM）为20.42，本周变动为0.46；万得全A的PE（TTM）为18.35，本周变动为0.16。

图表 30: 指数变化

	2024/10/11	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数		3,299.70	4.11	15.25	11.39
有色(申万)		4,654.05	4.89	14.47	13.74

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

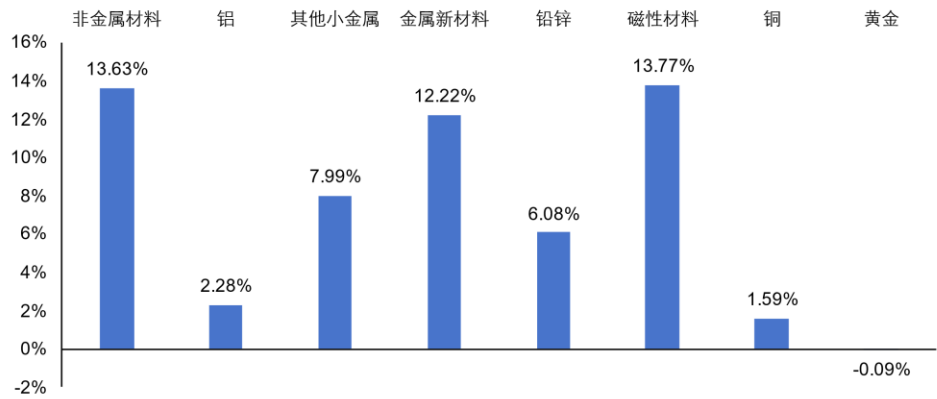
图表 31: 估值变化

	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)	20.42	0.46	2.34	5.99	2.16	0.02	0.22	0.10
万得全 A	18.35	0.16	2.54	1.84	1.59	0.02	0.23	0.10

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

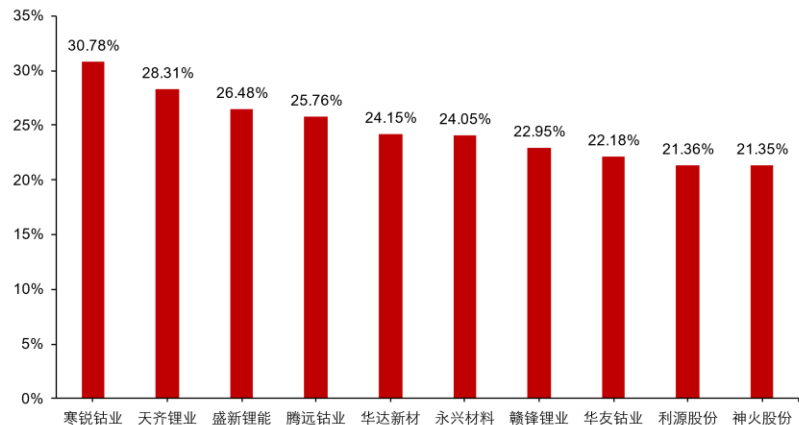
有色板块涨跌幅方面, 上周有色板块整体上涨, 其中磁性材料涨幅最大, 涨幅为 13.77%, 非金属材料板块涨幅 13.63%, 金属新材料板块涨幅 12.22%, 黄金板块微跌幅 0.09%。

图表 32: 有色金属板块涨跌幅



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 33: 有色金属板块上市公司股价涨幅前十



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
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。	股票评级	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,概不构成任何广告。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合规范围内,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

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

深圳

地址:深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心48F
 邮编:518035

北京

地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F
 邮编:100010

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

		Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations 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: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
 Postcode: 100010