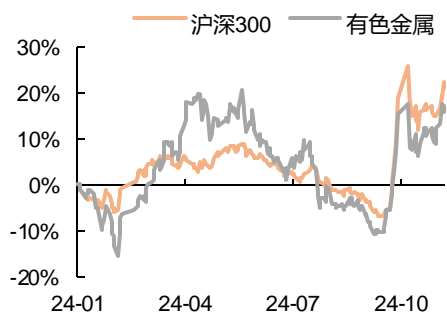


有色金属与新材料周报

海内外宏观预期落地，看好顺周期金属品种

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn



核心观点：

- 工业金属：财政政策落地，关注工业金属板块机会。

十四届全国人大常委会第十二次会议批准 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务；此外，从 2024 年开始连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元，合计直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时，蓝部长表示，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。化债政策及即将推出的房地产政策有望加速提升基建及地产投资景气度，政策出台后实物工作量有望快速形成，工业金属需求增速预计将同步抬升，铜铝等供应弹性长期相对受限的金属有望充分收益。

- 铜：截至 11.8，SHFE 铜主力合约环比上涨 0.8% 至 77100 元/吨。基本层面来看，截至 11.7 国内铜社会库存达 19.25 万吨，环比去库 1.73 万吨。截至 11 月 8 日，LME 铜库存达 27.24 万吨，环比累库 0.1 万吨。据 SMM，11 月 8 日进口铜精矿指数报 10.45 美元/吨，加工费环比下跌 0.64 美元/吨。基本层面来看，国内及海外铜库存去库节奏向好，上游方面铜精矿加工费仍维持低位水平，供应端长期瓶颈仍为铜价强支撑。国内方面，人大常委会财政政策落地，国内铜需求有望持续回暖。海外来看，特朗普胜选后其宽财政政策有望加速海外铜需求提升，美国通胀预期抬升。宏观与基本面共振，看好铜价中枢上行。

- 铝：截至 11.8，SHFE 铝主力合约环比上涨 4.3% 至 21690 元/吨。基本层面来看，截至 11.7，国内铝社会库存达 56.3 万吨，环比去库 3.4 万吨。截至 11.7，LME 铝库存 73.19 万吨，延续三季度以来去库趋势。据 SMM，9 月国内电解铝年化运行产能达 4351 万吨，距产能上限空间进一步收敛，供应刚性逐步显现。此外当前原料端矿石原料供应限制仍存，进口窗口持续关闭，氧化铝供应偏紧，氧化铝价格持续上涨。电解铝供需强格局有望加速发酵，铝价或持续上行。

- 锡：截至 11.8，SHFE 锡主力合约较上周五上涨 1.9% 至 260760 元/吨。基本层面来看，截至 11.8，国内锡社会库存达 10465 吨，环比累库 392 吨。9 月锡精矿进口量 0.79 万吨，环比减少 10.8%，同比下滑 8.4%，9 月精锡进口同比下降 25.1%，均仍处于历年同期低位水平。缅甸佤邦当局对于当地锡矿何时能够复产尚未给出明确指示，此外 10 月以来缅甸内部局势动乱加剧，缅甸在产金属矿生产稳定性或受到较大威胁，预计未来锡精矿供应仍难言乐观。

短期来看，美联储降息落地，美国经济软着陆预期提升下，锡价宏观驱动抬升。长期来看，资源稀缺性与 AI 终端提振下，预计锡战略地位加速凸显，锡价中枢有望持续上行。

- **贵金属-黄金：美联储如期降息 25BP，金价回调。**截至 11.8，COMEX 金主力合约环比下跌 1.97% 至 2691.7 美元/盎司；SPDR 黄金 ETF 本周环比减少 1.3% 至 876.85 吨。10 月全球黄金储备环比增长 1.2% 至 3.61 万吨。10 月美国失业率 4.1%，环比持平；10 月美国制造业 PMI 46.5，环比下降 0.7 个百分点；非制造业 PMI 56，环比上升 1.1 个百分点。11 月 8 日，美国联邦储备委员会宣布将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，降至 4.5%-4.75% 水平，符合市场预期。本周金价回调，我们认为随着美国大选落地，前期“特朗普交易”结束，黄金对于美国通胀预期交易的计价短期告一段落。特朗普执政带来的强美元预期或一定程度压制金价上行，预计金价进入震荡阶段。
- **稀土：缅甸内战局势升级，稀土出口面临中断风险。**据 Mining.com，缅甸克钦独立军近日宣布，已经控制该国稀土矿区，当地稀土矿开采停滞。缅甸稀土以中重稀土离子矿为主，是我国稀土进口的主要来源国之一，2023 年我国未列名氧化稀土进口总计 4.39 万吨，其中缅甸进口 4.17 万吨，占比超 95%。2024 年 1-9 月缅甸进口稀土氧化物 3.11 万吨，占比 75.8%。缅甸内部局势升级背景下，稀土出口面临中断风险，供应或受较大程度扰动。需求端来看，新能源终端领域有望延续高景气度，稀土供需格局或逐步收紧，稀土行业景气度有望加速提升。

投资建议：

- **本周，我们建议关注铜、铝、锡板块。****铜：**国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注：紫金矿业。**铝：**电解铝供需格局有望加速发酵，铝价或将持续上行。建议关注：云铝股份。**锡：**供应端厄邦锡矿复产难言乐观，资源稀缺性逐步凸显，需求端半导体持续回暖有望提振精锡需求。建议关注：锡业股份。

风险提示：

1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。2) 供应释放节奏大幅加快。3) 地缘政治扰动原材料价格。4) 替代技术和产品出现。5) 重大安全事故发生。

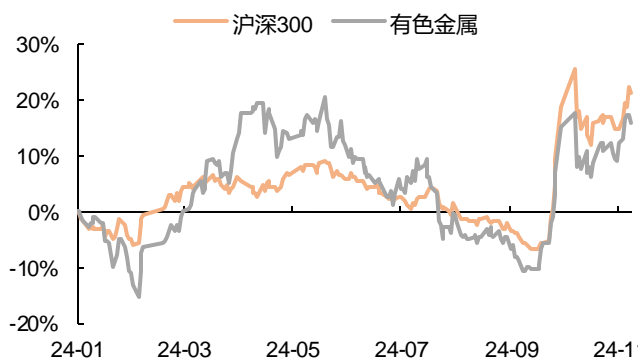
正文目录

一、 有色金属指数走势	4
二、 贵金属	5
2.1 黄金	5
三、 工业金属	6
3.1 铜	6
3.2 铝	7
3.3 锡	8
四、 能源金属	9
4.1 锂	9
4.2 钴	10
4.3 镍	10
4.4 稀土	11
五、 投资建议	11
六、 风险提示	12

一、 有色金属指数走势

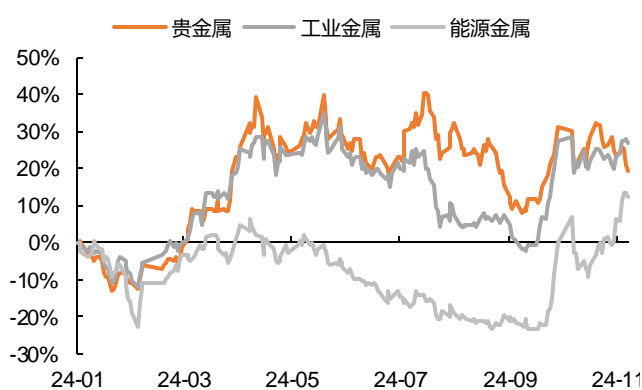
截至 2024 年 11 月 8 日，有色金属指数（000819.SH）收于 5373.03 点，环比上涨 3.2%；贵金属指数（801053.SI）收于 14790.93 点，环比下跌 3.7%；工业金属指数（801055.SI）收于 1984.74 点，环比上涨 3.3%；能源金属指数（399366.SZ）收于 1662.50 点，环比上涨 5.8%；同期，沪深 300 指数环比上涨 5.5%。

图表1 有色金属指数累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表2 各类有色金属指数累计涨跌幅

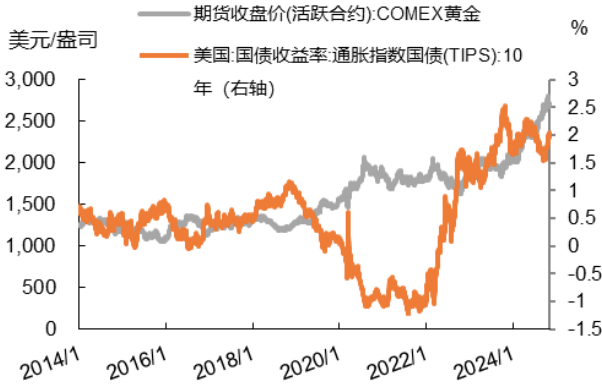


资料来源：iFind，平安证券研究所

二、 贵金属

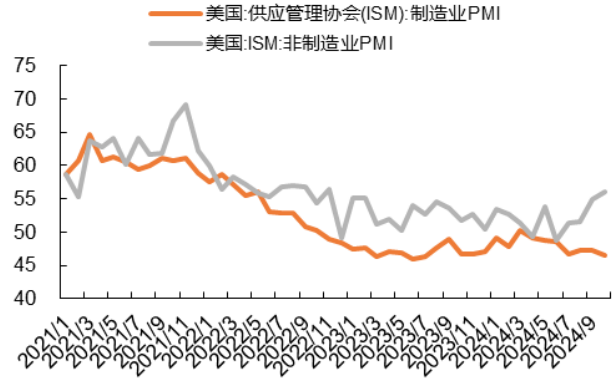
2.1 黄金

图表3 COMEX 金&美国实际利率



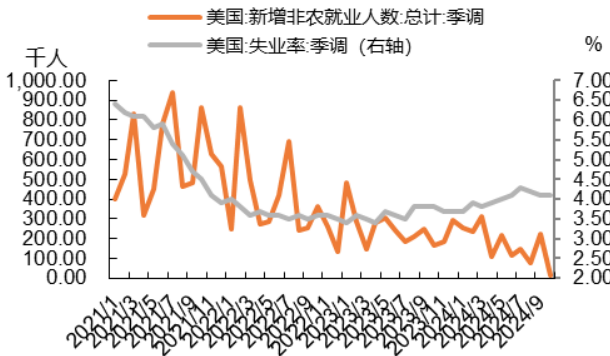
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 制造业 PMI&非制造业 PMI



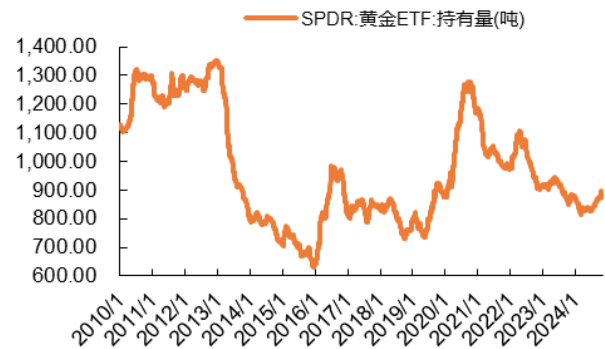
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



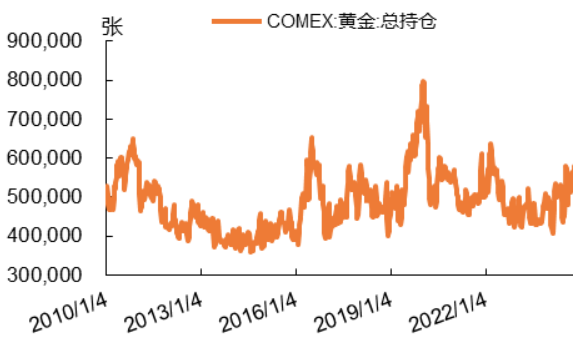
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 SPDR 黄金 ETF 持仓



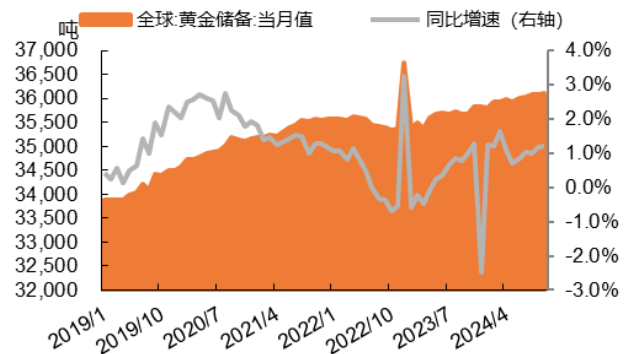
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 COMEX 金总持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 全球黄金储备及同比增速



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、工业金属

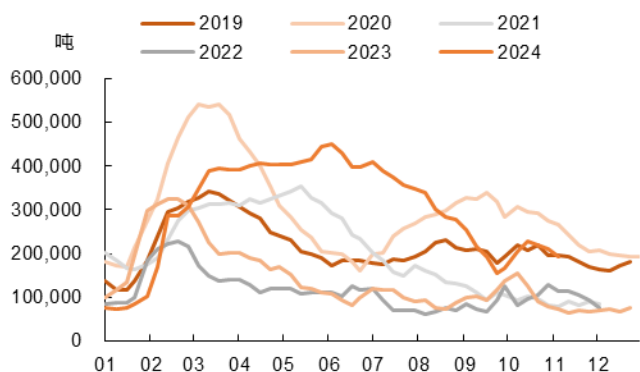
3.1 铜

图表9 SHFE 铜收盘价&LME3 个月铜收盘价



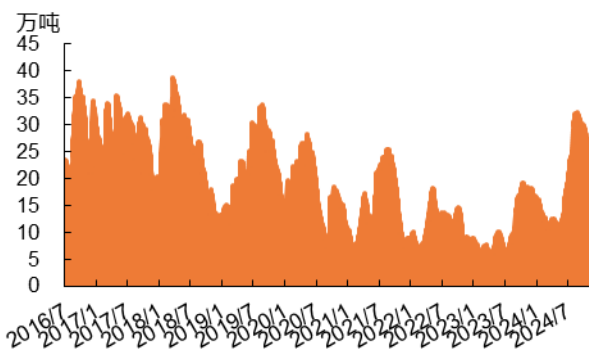
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 国内铜社会库存



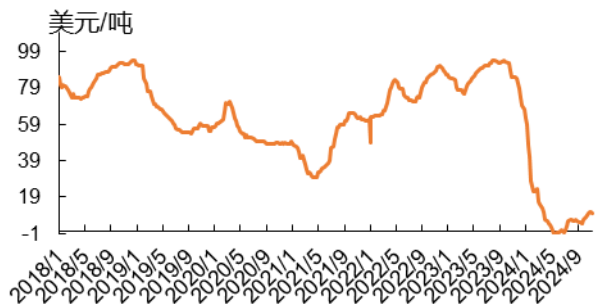
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表11 LME 铜库存



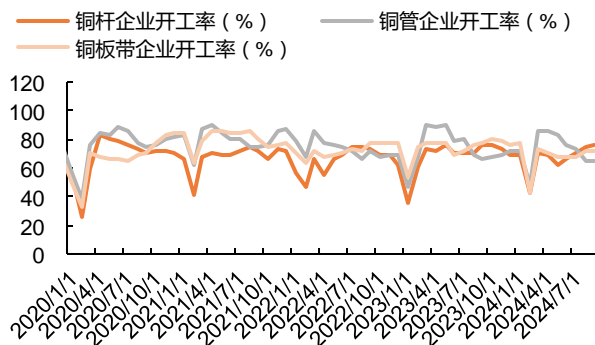
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表12 中国铜精矿现货 TC



资料来源: SMM, 平安证券研究所

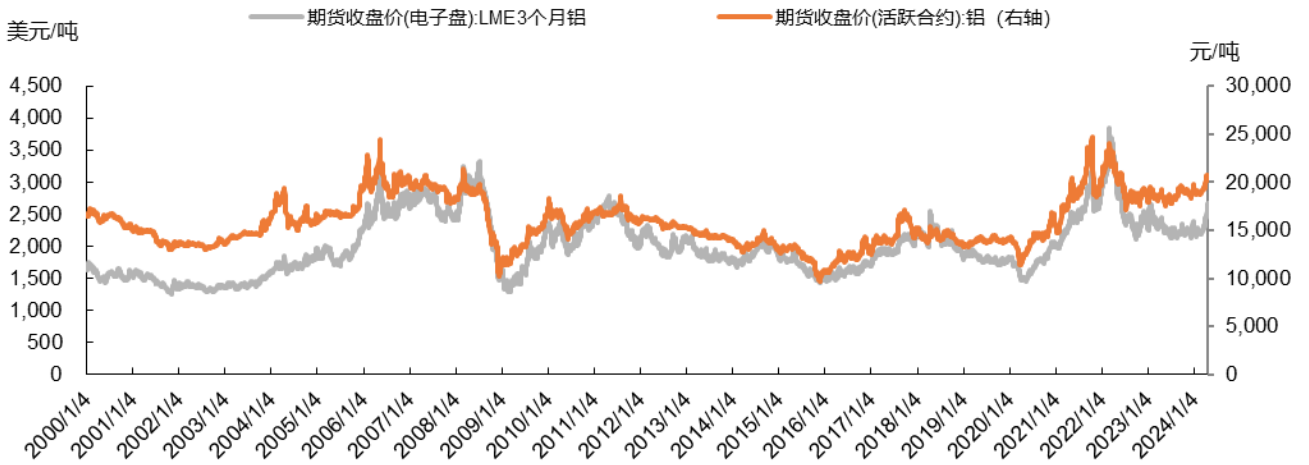
图表13 下游开工率



资料来源: SMM, 平安证券研究所

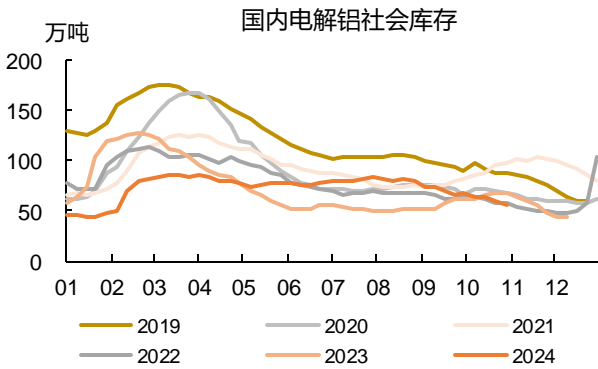
3.2 铝

图表14 SHFE 铝收盘价&LME3 个月铝收盘价



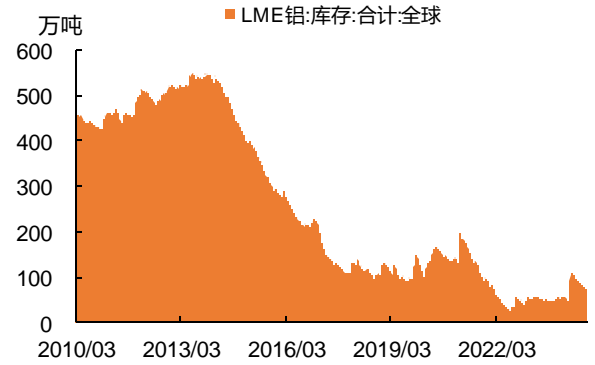
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 国内电解铝社会库存



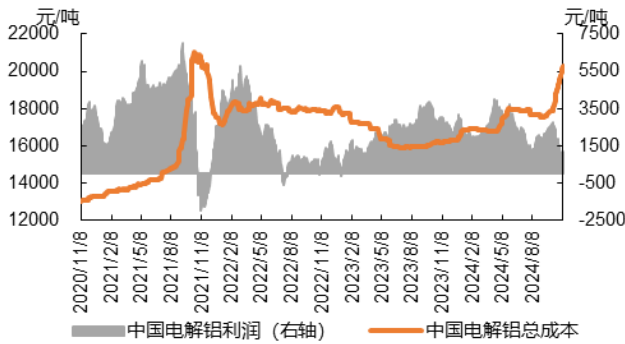
资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表16 LME 铝锭库存



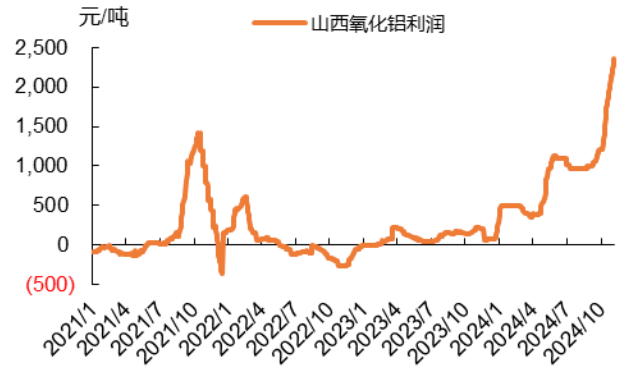
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表17 中国电解铝利润及成本



资料来源: SMM, 平安证券研究所

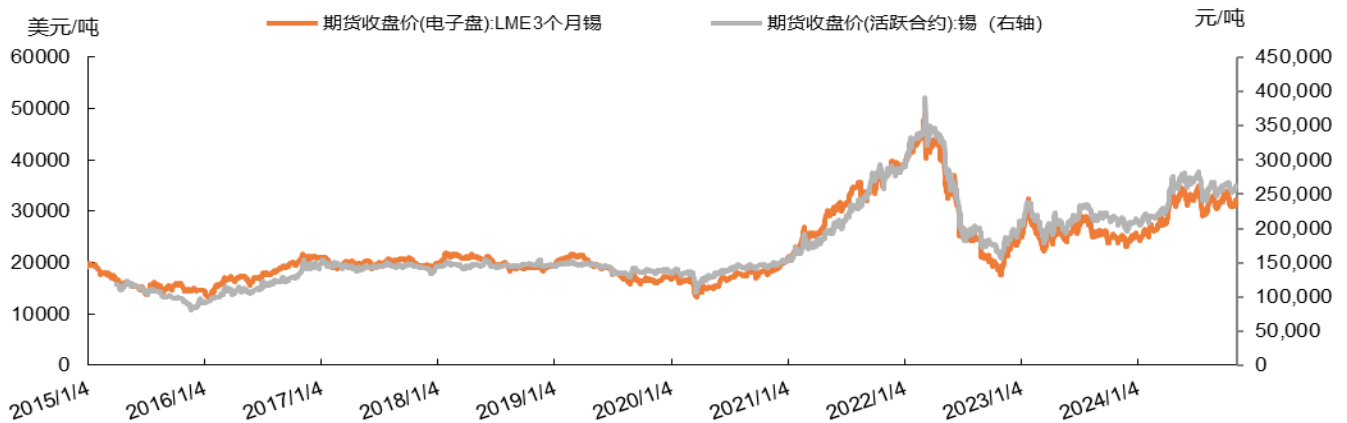
图表18 山西氧化铝利润



资料来源: SMM, 平安证券研究所

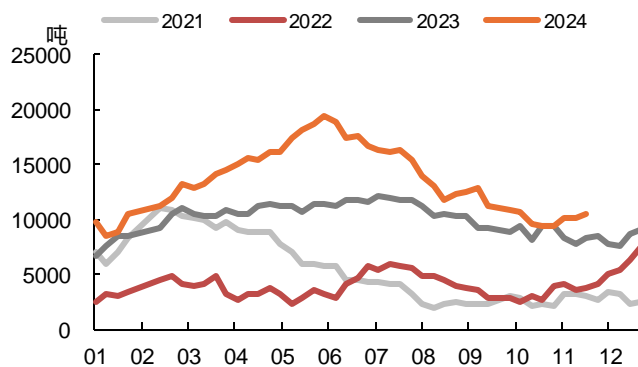
3.3 锡

图表19 SHFE 锡收盘价&LME3个月锡收盘价



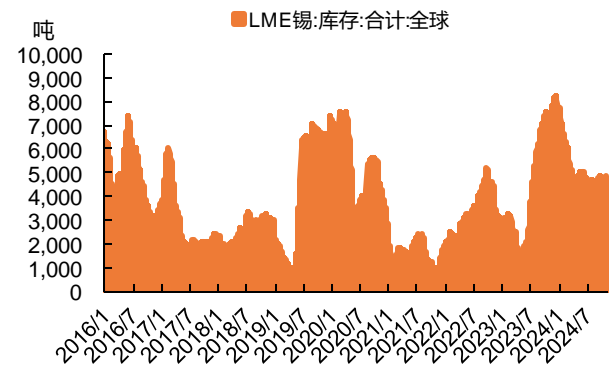
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 国内锡社会库存



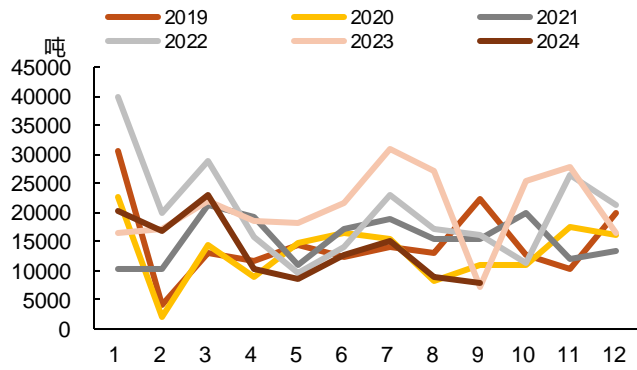
资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表21 LME 锡锭库存



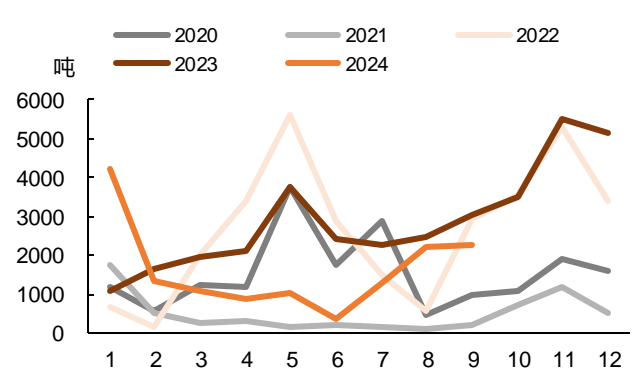
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 中国锡精矿进口



资料来源: SMM, 平安证券研究所

图表23 中国精锡进口

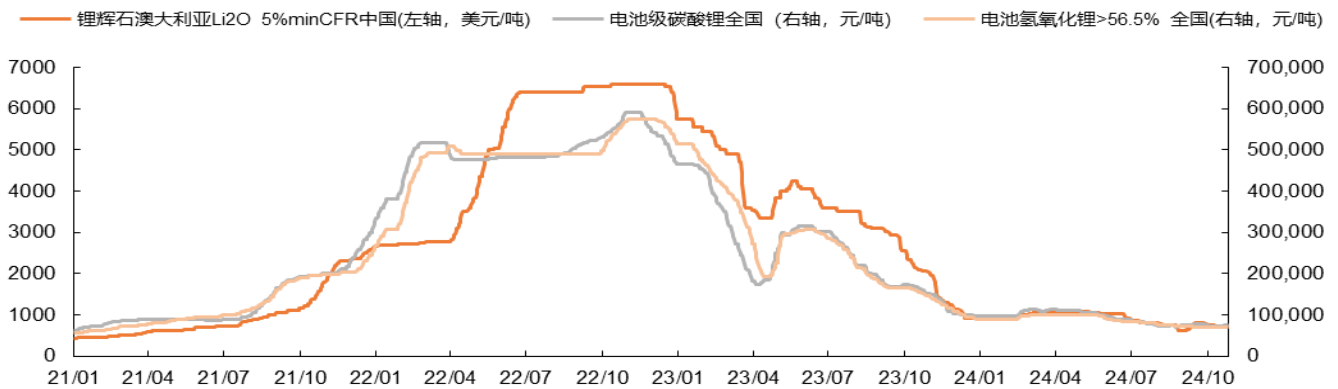


资料来源: SMM, 平安证券研究所

四、能源金属

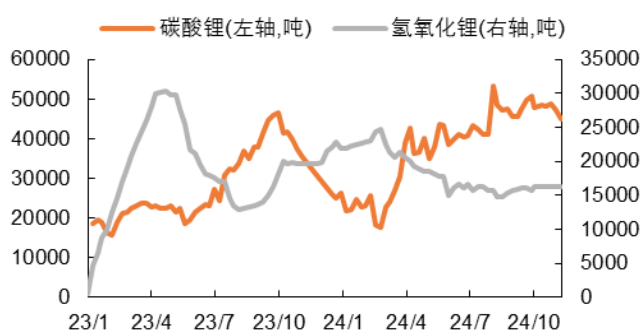
4.1 锂

图表24 本周锂精矿价格下跌



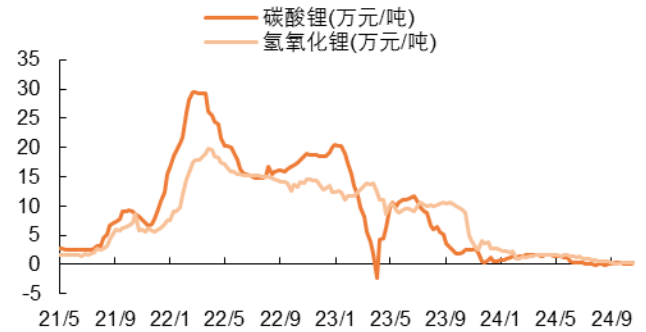
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表25 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化



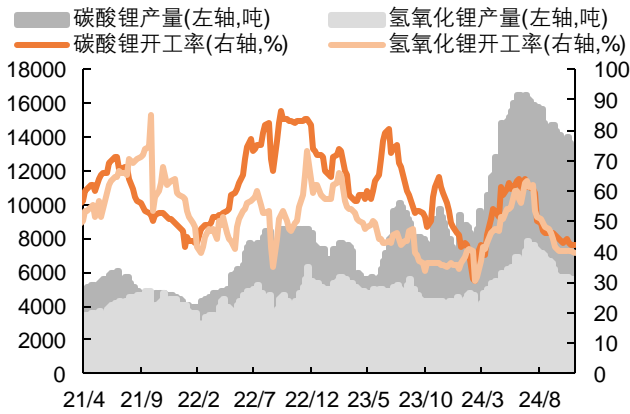
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表26 锂盐毛利周度变化



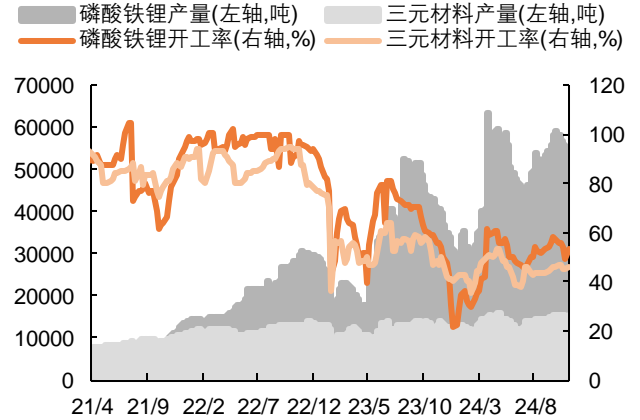
资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表27 锂盐周度产量和开工率变动



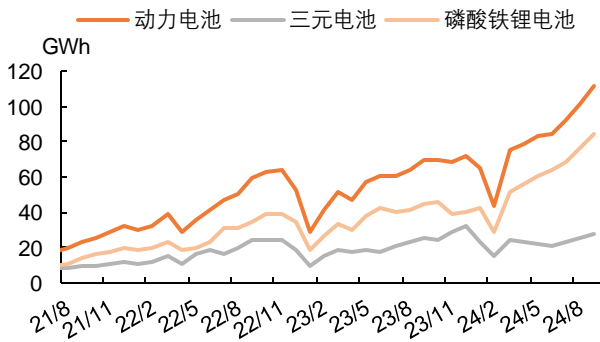
资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表28 正极材料周度产量和开工率变动



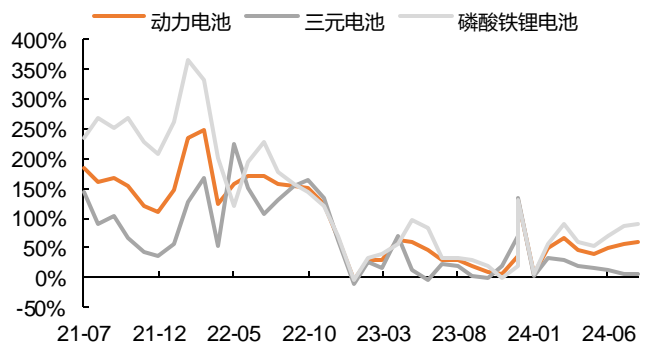
资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表29 2024年9月国内动力电池产量约111.3GWh



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

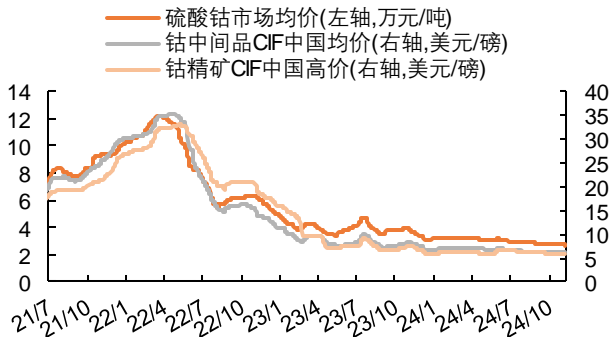
图表30 2024年9月国内动力电池产量同增约59%



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

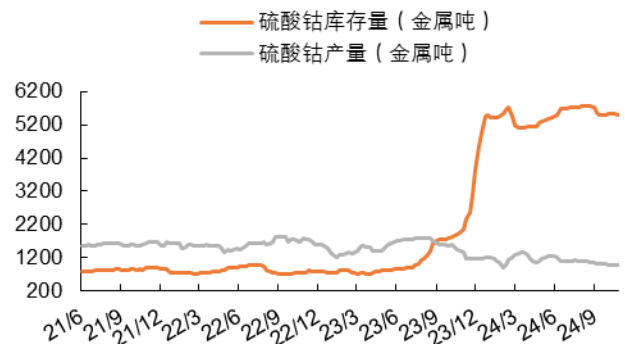
4.2 钴

图表31 钴中间品和硫酸钴价格



资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

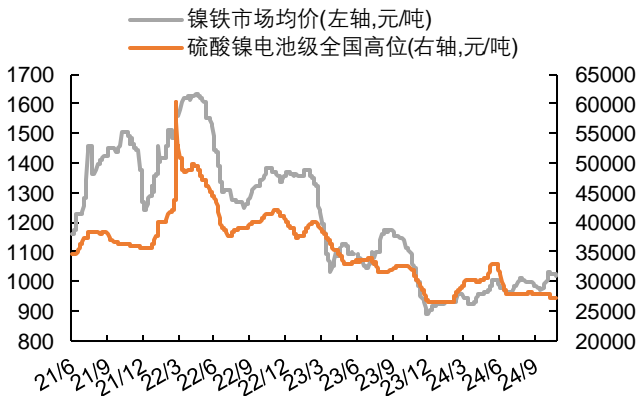
图表32 硫酸钴产量及库存



资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

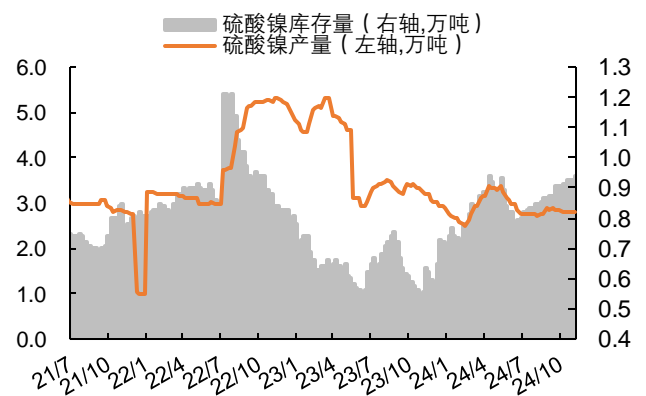
4.3 镍

图表33 镍铁及硫酸镍价格



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

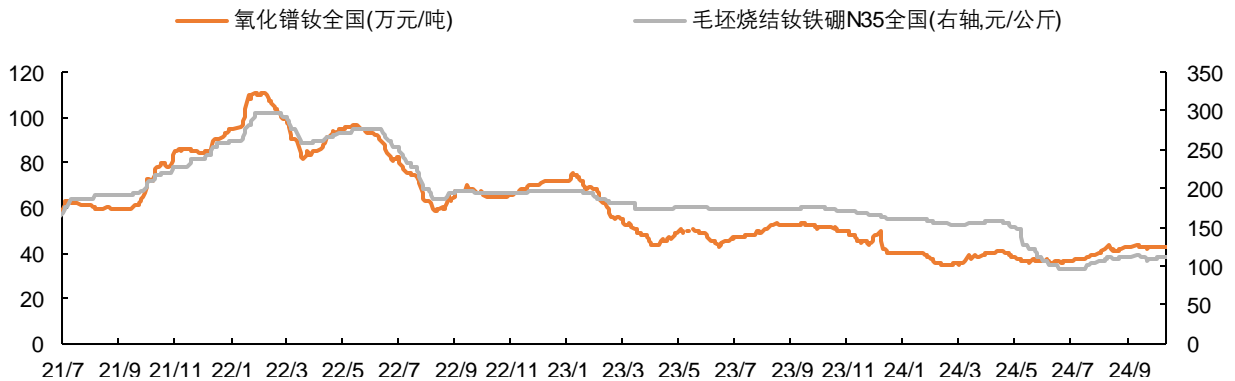
图表34 硫酸镍产量及库存



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

4.4 稀土

图表35 稀土永磁材料价格走势



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

五、投资建议

本周，我们建议关注铜、铝、锡板块。

- **铜**：国内需求逐步回暖，海外新兴市场工业化提速，全球精铜长期需求空间打开，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注：紫金矿业。
- **铝**：电解铝供弱需强格局有望加速发酵，铝价或将持续上行。建议关注：云铝股份。
- **锡**：供应端低邦锡矿复产难言乐观，资源稀缺性逐步凸显，需求端半导体持续回暖有望提振精锡需求。建议关注：锡业股份。

六、风险提示

- 1、终端需求增速不及预期。**若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2、供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。
- 3、地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。
- 4、替代技术和产品出现。**新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层