

有色金属行业周报 (11.18-11.24)

地缘局势再度紧张，周内金价明显走强

投资要点:

➤ **贵金属：地缘局势再度紧张，周内金价明显走强。**特朗普赢得美国大选，市场担心特朗普提议的关税和移民可能会重新引发通胀，周内随地缘局势再度紧张，俄罗斯发射洲际弹道导弹，朝鲜军队提升至战备状态，避险情绪提振周内金价大涨。从经济层面来看，美国11月费城联储制造业指数-5.5，低于预期的8，前值10.3。短期来看，特朗普交易仍未完全消退，市场对未来经济滞涨担忧仍在，预计贵金属价格震荡为主；中长期角度来看，全球主要经济体货币政策方向明确，东欧及朝鲜半岛等地缘冲突仍将凸显贵金属避险属性，贵金属中长期配置价值不改。**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：宏观扰动加剧波动，供需紧缺支撑氧化铝价格持续上行。**供给端，供给端，本周铜精矿现货TC持稳处于低位，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，传统消费淡季渐趋来临但因国内经济稳增长政策持续加码，或使11月铜材企业产能开工率环比升高，部分精铜杆企业及下游尚存生产任务待完成，部分终端项目尚待完工而存在需求。全球铜库存64.63万吨，环比-0.47万吨，同比36.48万吨。我们认为，美联储降息方向确定，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。**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。

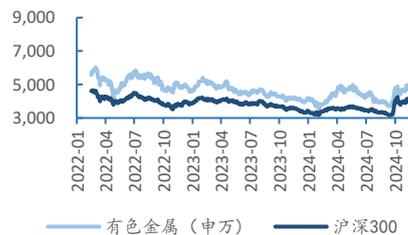
➤ **新能源金属：锂，24全年过剩局面未改，旺季虽然反弹但高度有限，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；**中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票和锂价双底部战略性布局机会。**稀土，**随着稀土管理条例以及“以旧换新”政策的实行，供需有进一步改善预期，看好稀土价格上涨。当前稀土板块位于底部。**个股：**建议关注盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；弹性关注：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

➤ **一周市场回顾：**众源新材 (42.21%)、红星发展 (26.92%)、湖南黄金 (22.50%)、安泰科技 (21.87%)、银河磁体 (17.94%)、有研新材 (12.13%)、英洛华 (11.65%)、鹏欣资源 (11.29%)、翔鹭钨业 (10.32%)、江特电机 (10.02%)。

➤ **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。

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	-1.94	-4.67
相对表现 (pct)	0.8	-9.8

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】20241117 周报: 美元指数走强, 压制金属短期运行

【华福有色】20241111 周报: 美通胀符合市场预期, 降息交易提振价格走强

【华福有色】20241104 周报: 美大选前市场预期摇摆, 货币宽松下长期向上趋势不改

【华福有色】20241027 周报: 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

【华福有色】20241020 周报: 短期市场预期摇摆, 长期向上预期不改

正文目录

一、	投资策略	1
1.1	贵金属：地缘局势再度紧张，周内金价明显走强.....	1
1.2	工业金属：宏观扰动加剧波动，供需紧缺支撑氧化铝价格持续上行.....	1
1.3	新能源金属：碳酸锂供需阶段性改善，锂价继续走强.....	2
1.4	其他小金属：下游按需采购，价格震荡持稳.....	2
二、	一周回顾：有色指数跌 0.31%，三级子板块中锂涨幅最大	2
2.1	行业：有色（申万）指数跌 0.31%，跑赢沪深 300.....	3
2.2	个股：众源新材涨幅 42.21%，银邦股份跌幅 24.31%.....	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低.....	4
三、	重大事件	5
3.1	宏观：北上广取消普通住房和非普通住房标准，欧元区 PMI 低于预期.....	5
3.2	行业.....	5
3.3	个股.....	6
四、	有色金属价格及库存	6
4.1	工业金属：工业金属基本持稳，铜铝继续去库.....	6
4.2	贵金属：美元走强，贵金属走强.....	8
4.3	小金属：电碳期货价格大幅上行.....	9
五、	风险提示	10

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: 有色板块申万三级子行业 PE (TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	4
图表 8: 有色板块申万三级子行业 PB (LF)	4
图表 9: 宏观动态.....	5
图表 10: 行业动态.....	5
图表 11: 个股动态.....	6
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅.....	6
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	7
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	7
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	7
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	7
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.....	8
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)	9

一、 投资策略

1.1 贵金属：地缘局势再度紧张，周内金价明显走强

行业：美国十年 TIPS 国债-1.43%和美元指数 0.77%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 5.97%、5.87%、5.12%和 4.77%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 1.94%、3.53%、2.42%和 2.28%；铂价：LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为 2.12%、2.64%和 2.64%；钯价：LBMA、NYMEX 和长江分别为 7.36%、7.24%和 8.73%。

点评：特朗普赢得美国大选，市场担心特朗普提议的关税和移民可能会重新引发通胀，周内随地缘局势再度紧张，俄罗斯发射洲际弹道导弹，朝鲜军队提升至战备状态，避险情绪提振周内金价大涨。从经济层面来看，美国 11 月费城联储制造业指数-5.5，低于预期的 8，前值 10.3。短期来看，特朗普交易仍未完全消退，市场对未来经济滞涨担忧仍在，预计贵金属价格震荡为主；中长期角度来看，全球主要经济体货币政策方向明确，东欧及朝鲜半岛等地缘冲突仍将凸显贵金属避险属性，贵金属中长期配置价值不改。

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：宏观扰动加剧波动，供需紧缺支撑氧化铝价格持续上行

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅锌(+2.2%)>镍(+1.6%)>铅(+1.3%)>铜(-0.1%)>锡(-1.1%)>铝(-1.8%)。

点评：

工业金属：美联储 9、11 月连续降息 2 次合计 75BP，全球货币宽松周期开启，国内货币政策与财政政策同发力释放“稳经济”强烈信号，短期特朗普交易推升美元指数压制金属价格，待美元指数压制减弱，国内外共振将助推金属价格上涨。

铜，供给端，本周铜精矿现货 TC 持稳处于低位，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，传统消费淡季渐趋来临但因国内经济稳增长政策持续加码，或使 11 月铜材企业产能开工率环比升高，部分精铜杆企业及下游尚存生产任务待完成，部分终端项目尚待完工而存在需求。全球铜库存 64.63 万吨，环比-0.47 万吨，同比 36.48 万吨。我们认为，美联储降息方向确定，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，本周中国电解铝行业增减产不一，减产体现在广西、贵州地区，增产体现在新疆、贵州地区，电解铝建成产能 4500.7 万吨，运行产能 4387.4 万吨较上周增 4 万吨，电解铝开工率为 97.45%。需求端，本周铝棒铝板产量较上周减少，主要体现在河南以及山东地区，对电解铝的理论需求减少。出口方面，原铝、铝材、铝制品出口均有增加。库存方面，全球铝库存 127.79 万吨，环比-3.63 万吨，同比 12.58 万吨。我们认为，美降息方向确定，软着陆预期加强，铝价上涨可期；中

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：碳酸锂供需阶段性改善，锂价继续走强

行业：新能源方面：锂辉石精矿+4.5%、氢氧化锂（电）+0.9%、碳酸锂（电）+0.5%、电碳（期）+0.7%、硫酸镍（电）-3.7%；硫酸钴（电）+0.4%，电钴+0.6%，三氧化二钴+0.4%；LFP-0.1%、NCM622-2.1%、NCM811-1.8%，LCO+0.4%。

点评：锂，供应端：本周国内碳酸锂产量环比小幅增长。受碳酸锂期货价格持续高位影响，厂家生产积极性提高，多数锂盐厂目前订单饱满。有前期停产厂家计划恢复生产，新投产企业产量正在逐步攀升，部分代工企业的订单量也有所增加。然而，青海地区受气温影响，盐湖企业开工小幅下滑；需求端：下游正极材料生产保持稳定，刚需采购量略有增加，高位点价补货。新年度长单仍在商谈，上下游企业对于长单折扣难以一致。库存方面，下游企业维持安全库存周期，期现贸易商存在抛售意愿，但出货难度较大，库存略有下降。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：下游按需采购，价格震荡持稳

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）-2.6%，氧化镱-0.6%，氧化铽-0.6%。**其他小金属：**铋锭-0.0%、钨精矿+0.7%、钼精矿-0.3%。

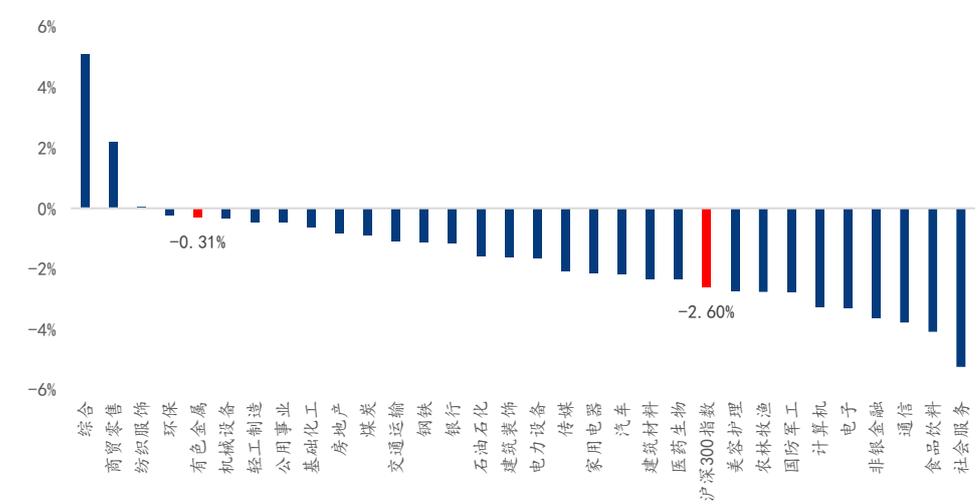
点评：轻稀土矿主要受镧铈镨钕产品价格影响较大，当前镧铈价格弱稳，镨钕价格下跌，上游生产稳定，下游订单一般，按需少量采购为主，市场活跃度不高，轻稀土矿价格偏弱运行。中重稀土矿主要分离出镱铽钆钇，也会有镨钕产出，中重稀土矿主要受镱铽价格影响，周内镱铽价格震荡偏弱，下游采购不多，矿价同步下调，中钇富钕矿92%标矿报价到16.8-17.1万元/吨。短期，若如我们所推断24年不再下发第三批指标，则2024年稀土指标增速改善超预期，稀土过剩幅度将降低，随着稀土管理条例以及“以旧换新”政策的实行，供需有进一步改善预期，看好稀土价格上涨。当前稀土板块位于底部，将迎来左侧布局机会。

个股：铋建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钼关注金钼股份、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：有色指数跌0.31%，三级子板块中锂涨幅最大

2.1 行业：有色（申万）指数跌 0.31%，跑赢沪深 300

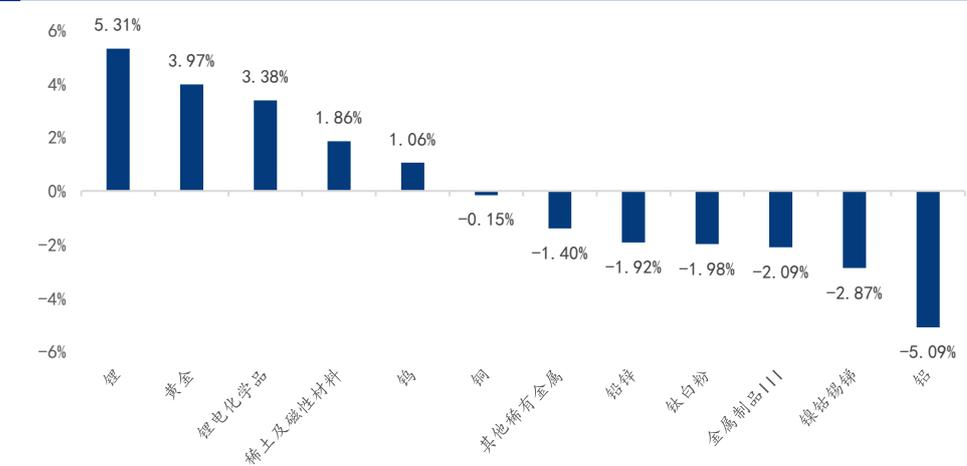
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：同花顺，华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中锂涨幅最大。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



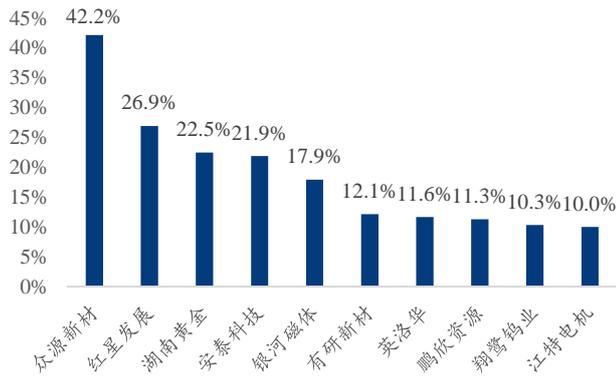
数据来源：同花顺，华福证券研究所

2.2 个股：众源新材涨幅 42.21%，银邦股份跌幅 24.31%

本周涨幅前十：众源新材（42.21%）、红星发展（26.92%）、湖南黄金（22.50%）、安泰科技（21.87%）、银河磁体（17.94%）、有研新材（12.13%）、英洛华（11.65%）、鹏欣资源（11.29%）、翔鹭钨业（10.32%）、江特电机（10.02%）。

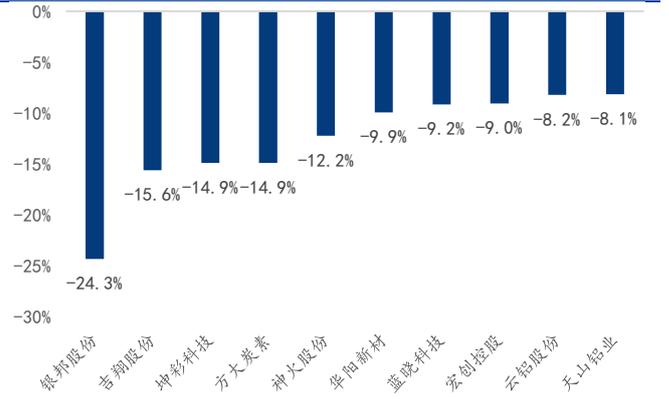
本周跌幅前十：银邦股份（-24.31%）、吉翔股份（-15.61%）、坤彩科技（-14.87%）、方大炭素（-14.87%）、神火股份（-12.21%）、华阳新材（-9.93%）、蓝晓科技（-9.16%）、宏创控股（-9.04%）、云铝股份（-8.20%）、天山铝业（-8.14%）。

图表 3: 有色板块个股涨幅前十



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 4: 有色板块个股跌幅前十

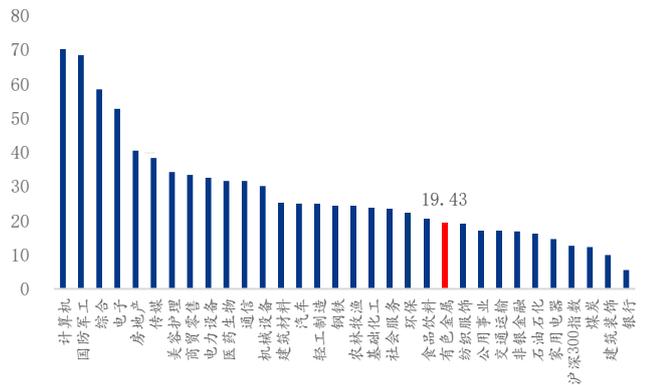


数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

2.3 估值: 铜铝板块估值较低

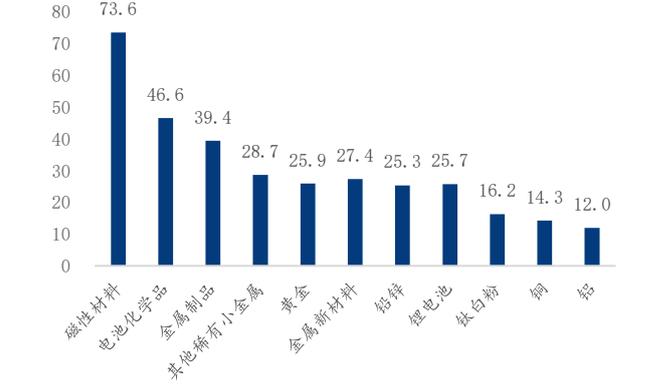
截止至 11 月 22 日, 有色行业 PE (TTM) 估值为 19.43 倍, 申万三级子行业中, 磁性材料 PE 估值最高, 铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高, 估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 6: 有色板块申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

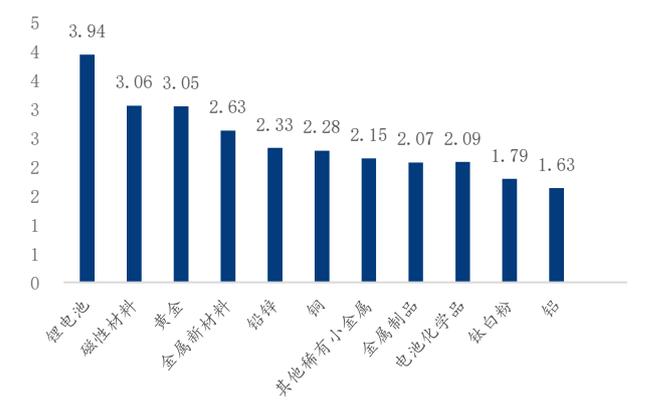
截止 11 月 22 日, 有色行业 PB (LF) 估值为 2.27 倍, 位居所有行业中上水平。申万三级子行业中, 铝板块 PB 估值相对最低。

图表 7: 有色行业 PB (LF)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 8: 有色板块申万三级子行业 PB (LF)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

三、 重大事件

3.1 宏观：北上广取消普通住房和非普通住房标准，欧元区 PMI 低于预期

图表 9：宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/11/18	中国	上海宣布取消普通住房和非普通住房标准。	Wind
2024/11/18	中国	财政部：1-10月，全国一般公共预算收入184981亿元，同比下降1.3%，其中，全国税收收入150782亿元，同比下降4.5%；非税收入34199亿元，同比增长15.3%；全国一般公共预算支出221465亿元，同比增长2.7%；全国政府性基金预算收入35462亿元，同比下降19%，全国政府性基金预算支出70107亿元，同比下降3.8%。	Wind
2024/11/18	中国	北京市取消普通住房和非普通住房标准。	Wind
2024/11/20	中国	国家能源局：10月份，全社会用电量7742亿千瓦时，同比增长4.3%；1-10月，全社会用电量累计81836亿千瓦时，同比增长7.6%，其中规模以上工业发电量为78027亿千瓦时。	Wind
2024/11/20	英国	英国10月CPI同比升2.3%，预期升2.2%，前值升1.7%；环比升0.6%，预期升0.5%，前值持平。核心CPI同比升3.3%，预期升3.1%，前值升3.2%；环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.1%。	Wind
2024/11/21	美国	美国上周初请失业金人数21.3万人，预期22.0万人，前值从21.7万人修正为21.9万人；四周均值21.775万人，前值从22.1万人修正为22.15万人。截至11月9日当周续请失业金人数190.8万人，预期187.3万人，前值从187.3万人修正为187.2万人。	Wind
2024/11/22	中国	国家能源局：截至10月底，全国累计发电装机容量约31.9亿千瓦，同比增长14.5%。其中，太阳能发电装机容量约7.9亿千瓦，同比增长48.0%；风电装机容量约4.9亿千瓦，同比增长20.3%。	Wind
2024/11/22	中国	广州取消普通住宅和非普通住宅标准，12月1日起施行。	Wind
2024/11/22	欧元区	欧元区11月制造业PMI初值45.2，预期46.0，10月终值46.0；服务业PMI初值49.2，预期51.6，10月终值51.6；综合PMI初值48.1，创十个月新低，预期50.0，10月终值50.0。	Wind
2024/11/22	美国	美国11月标普全球制造业PMI初值48.8，为4个月新高，符合预期，10月终值48.5；服务业PMI初值57，为32个月新高，预期55.2，10月终值55；综合PMI初值55.3，为32个月新高，预期54.3，10月终值54.1。	Wind
2024/11/22	美国	美国11月密歇根大学消费者信心指数终值71.8，预期73.7，初值73，10月终值70.5；现况指数终值63.9，初值64.4，10月终值64.9；预期指数终值76.9，初值78.5，10月终值74.1。	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
2024/11/15	铜铝	财政部、税务总局发布2024年第15号公告称：现就调整铝材等产品出口退税政策有关事项公告如下：一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税...其中铜杆企业及部分下游主要出口编码均在列。	SMM
2024/11/21	铝	根据世界金属统计局的报告，2024年9月全球原铝的供应过剩量为1.3483万吨。当月原铝产量为589.1521万吨，消费量则为587.8038万吨。在2024年初至9月期间，全球原铝的总产量为5342.5974万吨，而消费量达到5469.0329万吨，导致供应短缺126.4355万吨	SMM
2024/11/22	锂	Sigma Lithium 第二阶段扩建预计在明年内投产	SMM
2024/11/22	锂	Sayona 与 Piedmont 合并，打造市值6.23亿美元的北美锂业巨头	SMM

2024/11/22 锂 埃克森美孚与 LG 化学签署供应谅解备忘录

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
2024/11/17	002203.SZ	海亮股份	其他公告	浙江海亮股份有限公司关于出口退税率调整对公司影响事宜的提示性公告，公司在海外 9 个国家拥有 12 个基地，公司海外产能远超同行，公司海外铜管产能占中国企业在海外铜管产能约三分之二，退税政策的调整，会显著提升公司在海外基地生产产品的竞争力。
2024/11/18	300428.SZ	立中集团	其他公告	立中四通轻合金集团股份有限公司关于出口退税率调整对公司影响事宜的提示性公告，本次出口退税政策的调整将对国内外铝价产生一定的影响，扩大国内外铝价价差，若海外铝价高于国内铝价，将进一步提升公司出口产品的盈利能力；若海外铝价低于国内铝价，则将削弱公司出口产品的盈利能力。
2024/11/18	600219.SH	南山铝业	利润分配	山东南山铝业股份有限公司 2024 年三季度权益分派实施公告，根据公司董事会通过的方案，公司实施权益分派股权登记日的总股本为 11,708,552,848 股，扣减同日回购专用证券账户持有的 75,893,200 股，以 11,632,659,648 股为基数，每 10 股派发现金红利 0.40 元（含税）计算，共计派发现金红利 465,306,385.92 元（含税）。
2024/11/19	601600.SH	中国铝业	其他公告	中国铝业股份有限公司关于终止向中国铝业集团高端制造股份有限公司转让附属公司资产及股权的公告
2024/11/20	600547.SH	山东黄金	利润分配	山东黄金矿业股份有限公司 2024 年半年度权益分派实施公告
2024/11/20	000962.SZ	东方钨业	利润分配	宁夏东方钨业股份有限公司 2024 年前三季度利润分配实施公告，公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.55 元（含税）。公司总股本为 504,968,262 股，以此计算合计拟派发现金股利人民币 27,773,254.41 元（含税）

数据来源：公司公告，Wind、华福证券研究所

四、有色金属价格及库存

4.1 工业金属：工业金属基本持稳，铜铝继续去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为 0.0%、-0.1%和-0.3%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为-1.3%、-1.8%和-1.2%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为 3.4%、1.3%和 0.1%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为 0.7%、2.2%和 1.9%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为 1.5%、-1.1%和-0.7%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为 2.2%、1.6%和 1.8%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

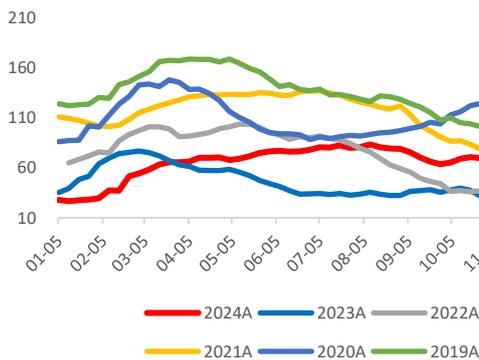
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	8,973	0.0%	-10.9%	4.8%
	SHFE	73,760	-0.1%	-10.6%	7.0%
	长江	74,020	-0.3%	-9.7%	6.8%
铝	LME	2,630	-1.3%	-0.9%	10.2%
	SHFE	20,420	-1.8%	-5.2%	4.7%
	长江	20,605	-1.2%	-2.8%	5.6%
铅	LME	2,018	3.4%	-11.2%	-2.4%
	SHFE	16,975	1.3%	-9.9%	6.9%
	长江	16,750	0.1%	-10.5%	5.6%
锌	LME	2,972	0.7%	-0.4%	11.6%

	SHFE	25,170	2.2%	1.1%	16.8%
	长江	25,570	1.9%	3.6%	18.4%
锡	LME	28,950	1.5%	-11.2%	14.4%
	SHFE	240,800	-1.1%	-12.4%	13.5%
	长江	242,100	-0.7%	-11.7%	14.7%
镍	LME	15,815	2.2%	-19.5%	-4.8%
	SHFE	125,090	1.6%	-17.5%	-0.1%
	长江	126,950	1.8%	-15.8%	-2.3%

数据来源：同花顺，华福证券研究所

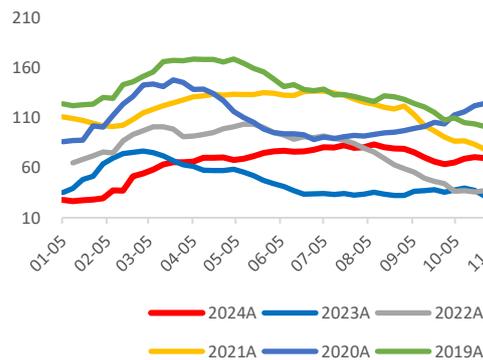
库存：铜铝环比小幅去库。全球铜库存 64.63 万吨，环比-0.47 万吨，同比 36.48 万吨。其中，LME27.25 万吨，环比 0.07 万吨；COMEX8.85 万吨，环比-0.08 万吨；保税区 6.2 万吨，环比-0.08 万吨；上期所库存 12.02 万吨，环比-1.02 万吨。全球铝库存 127.79 万吨，环比-3.63 万吨，同比 12.58 万吨。其中，LME70.86 万吨，环比-1.04 万吨；国内社会库存 53.9 万吨，环比-2.60 万吨。全球铅库存 33.97 万吨，环比 7.02 万吨，同比 13.10 万吨。全球锌库存 38.00 万吨，环比 0.42 万吨，同比 7.50 万吨。全球锡库存 12646 吨，环比-1153 吨，同比-995 吨。全球镍库存 20.1188 万吨，环比 0.43 万吨，同比 13.54 万吨。

图表 13：全球阴极铜库存同比（万吨）



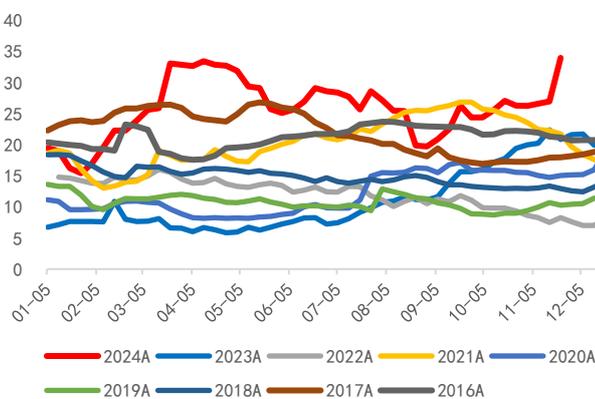
数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 14：全球电解铝库存同比（万吨）



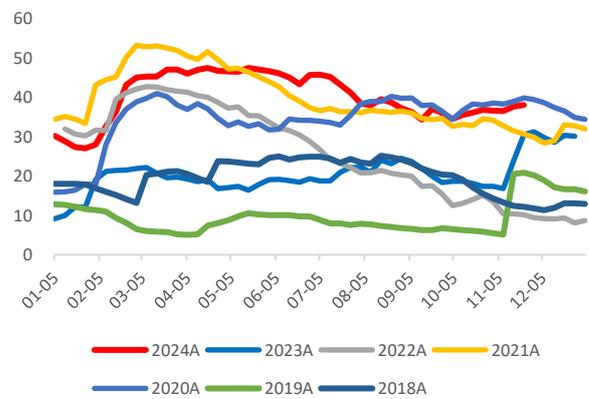
数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 15：全球精铅库存同比（万吨）



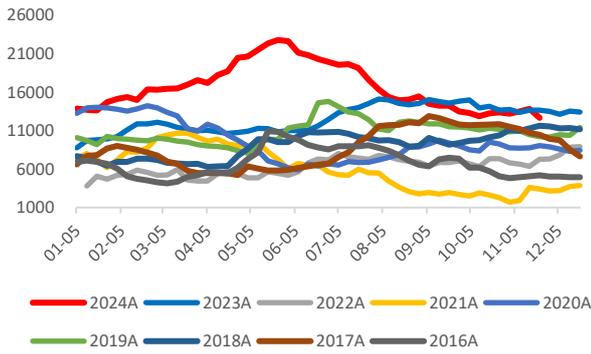
数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 16：全球精锌库存同比（万吨）



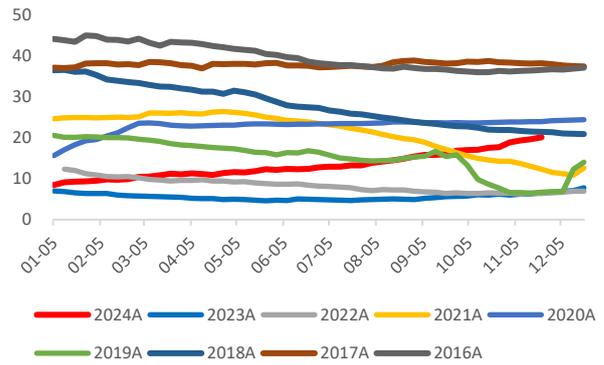
数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

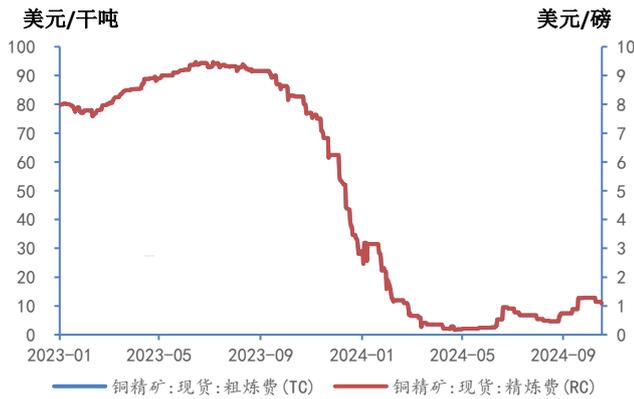
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

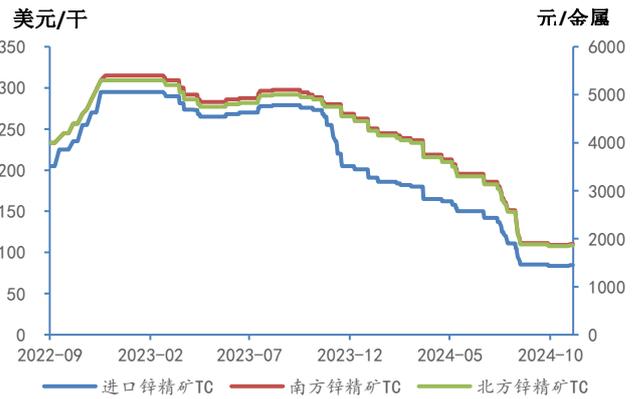
加工费: 截至 11 月 22 日, 国内现货铜粗炼加工费为 11.3 美元/吨, 环比+0.4 美元/吨, 精炼费为 1.13 美元/磅, 环比+0.04 美元/磅。11 月 22 日, 国内南方 50% 锌精矿平均加工费 1890 元/吨, 周环比+0 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

4.2 贵金属: 美元走强, 贵金属走强

价格: 美国十年 TIPS 国债-1.43%和美元指数 0.77%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为 5.97%、5.87%、5.12%和 4.77%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为 1.94%、3.53%、2.42%和 2.28%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为 2.12%、2.64%和 2.64%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为 7.36%、7.24%和 8.73%。

图表 21: 贵金属价格及涨跌幅

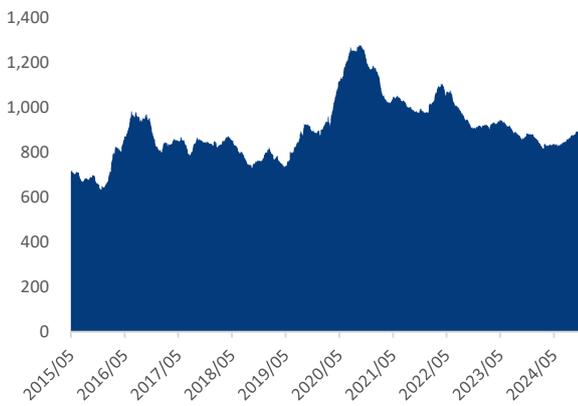
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	2.07	-1.4%	-4.2%	-20.3%
	美元指数	107.5	0.8%	2.7%	6.0%
黄金	LBMA	2,715.6	6.0%	15.6%	31.7%
	COMEX	2,718.2	5.9%	15.8%	31.2%
	SGE	622.1	5.1%	12.9%	29.5%
	SHFE	623.0	4.8%	12.0%	29.4%
白银	LBMA	31.3	1.9%	0.0%	31.4%
	COMEX	31.4	3.5%	2.8%	30.7%

	SHFE	7,775.0	2.4%	-5.8%	29.3%
	华通现货	7,716.0	2.3%	-5.7%	29.5%
铂	LBMA	964.0	2.1%	-8.0%	-3.6%
	SGE	232.0	2.6%	-5.6%	-2.2%
	NYMEX	971.0	2.6%	-7.0%	-3.4%
钯	LBMA	1,021.0	7.4%	7.6%	-10.1%
	NYMEX	1,015.0	7.2%	10.2%	-8.2%
	长江	274.0	8.7%	8.7%	-8.4%

数据来源：同花顺，华福证券研究所

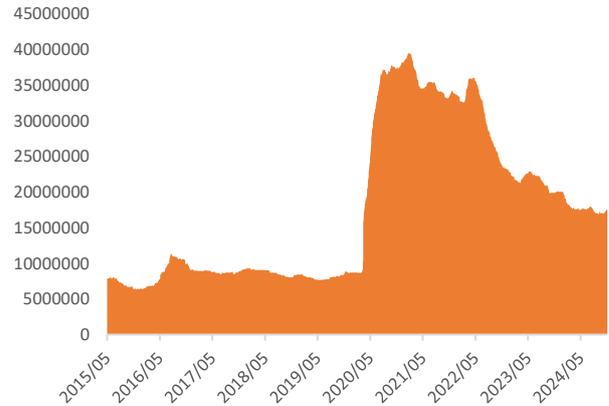
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 878 吨，环比 0.92%，较年初-0.13%；SLV 白银 ETF 持仓量 14800 吨，环比 0.85%，较年初 8.80%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

4.3 小金属：电碳期货价格大幅上行

价格：新能源方面：锂辉石精矿+4.5%、氢氧化锂（电）+0.9%、碳酸锂（电）+0.5%、电碳（期）+0.7%、硫酸镍（电）-3.7%；硫酸钴（电）+0.4%，电钴+0.6%，四氧化三钴+0.4%；LFP-0.1%、NCM622-2.1%、NCM811-1.8%，LCO+0.4%。稀土方面：氧化镨钕（期）-2.6%，氧化镨-0.6%，氧化铈-0.6%。其他小金属：锑锭-0.0%、钨精矿+0.7%、钼精矿-0.3%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种	2024/11/22	涨跌幅				品种	2024/11/22	涨跌幅					
		日	周	月	年			日	周	月	年		
贵金属	伦敦金	2,684	1.2%	4.5%	-3.6%	29.7%	锂	锂辉石精矿	806	0.4%	4.5%	8.2%	-38.7%
	沪金	626	1.6%	5.1%	-1.7%	30.3%		电碳（期）	7.90	-4.3%	0.7%	12.1%	-21.6%
	华通银	7,716	0.3%	2.3%	-5.4%	29.5%		碳酸锂（工）	7.59	-0.4%	1.1%	9.1%	-13.8%
基本金属	阴极铜	7.40	-0.7%	-4.4%	-3.4%	6.8%	碳酸锂（电）	7.91	-0.4%	0.5%	7.3%	-18.4%	
	铝锭	2.06	-0.4%	-5.1%	-0.8%	5.3%	氢氧化锂（电）	7.35	0.0%	0.9%	1.2%	-21.2%	
	精铅	1.67	-0.1%	0.9%	1.7%	6.7%	钴镍锰	MB 标准级钴	10.88	0.0%	0.0%	1.2%	-19.9%
	精锌	2.55	0.0%	-0.7%	1.1%	17.8%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	24.23	-0.5%	-7.4%	-4.4%	15.0%		电钴（期）	16.50	-0.6%	0.3%	3.1%	-20.7%
	电解镍	12.68	-1.4%	-2.9%	2.0%	-2.6%		电钴	17.85	0.0%	0.6%	2.0%	-19.8%
	氧化铝	5,691	0.6%	5.6%	12.6%	82.5%		硫酸钴（电）	2.72	0.0%	0.4%	-0.9%	-14.5%
	40%云南锡精矿	22.73	-0.5%	-7.9%	-4.5%	16.4%		硫酸镍（电）	2.63	0.0%	-3.7%	-4.7%	-0.4%
	铝土矿	660	0.0%	0.0%	3.1%	-		硫酸锰（电）	0.62	0.0%	-0.3%	-1.3%	24.8%

稀土磁材	锗钨氧化物(期)	40.60	0.5%	-2.6%	-4.2%	-7.5%	前驱体	正磷酸铁	1.04	0.0%	-0.1%	-0.1%	-2.7%
	锗钨氧化物	41.00	0.2%	-2.4%	-3.2%	-7.3%		NCM622(动)	6.42	-0.6%	-2.1%	-2.4%	-17.0%
	氧化镨	170	2.1%	-0.6%	-2.9%	-31.9%		NCM811(动)	7.91	-0.4%	-1.8%	-2.0%	-4.6%
	氧化铈	586	1.6%	0.4%	-2.0%	-20.9%		四氧化三钴	11.35	0.0%	0.4%	0.0%	-10.3%
	35H毛坏钨铁硼	176	0.0%	0.0%	0.0%	-12.0%		磷酸铁锂(动)	3.51	1.7%	4.8%	6.4%	-19.3%
硅	553#工业硅	1.21	0.0%	0.0%	0.0%	-26.2%	正极	NCM622(动)	10.90	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-12.8%
	有机硅DMC	1.30	-0.8%	-0.8%	-3.3%	-8.8%		NCM811(动)	14.02	-0.4%	-1.1%	-1.1%	-12.6%
	多晶硅(复投料)	37	0.0%	0.0%	-3.9%	-40.8%		钴酸锂(4.4V)	14.05	0.7%	-0.8%	-2.4%	-19.3%
	单晶硅片	1.15	0.0%	0.0%	0.0%	-37.2%	负极	1#低硫石油焦	2,745	0.0%	2.4%	6.6%	7.0%
	单晶PERC电池片	0.27	0.0%	0.0%	0.0%	-28.9%		石墨化	1.40	0.0%	0.0%	0.0%	-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%	0.0%	-8.0%
								天然石墨(中端)	3.24	0.0%	0.0%	0.0%	-7.3%
镁钨	镁锭	1.67	0.0%	-2.1%	-2.0%	-4.6%	隔膜	7μm/湿基膜	0.83	0.0%	0.0%	-1.2%	-36.2%
	海绵钛	4.35	0.0%	0.0%	0.0%	-15.5%		9μm/湿基膜	0.76	0.0%	0.0%	-1.3%	-32.7%
	海绵钴	179	0.0%	0.0%	0.0%	-4.5%		16μm/干基膜	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	-31.1%
锡钨钨钼	锡锭	14.10	0.0%	0.0%	-4.1%	72.0%	电解液	六氟磷酸锂(国产)	5.77	1.1%	2.1%	4.6%	-14.0%
	钨精矿	14.40	0.7%	0.7%	2.5%	17.6%		电解液(铁锂)	2.10	0.0%	1.4%	2.8%	-3.3%
	钼精矿	3,725	0.0%	-0.3%	-0.5%	17.0%		电解液(三元)	2.51	0.0%	0.6%	1.1%	-9.5%
	五氧化二钒	7.60	-1.3%	-1.9%	-3.8%	-15.6%							
钨钨钨钨	氧化钨	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	铜铝箔	6μm锂电铜箔	1.75	6.1%	6.1%	6.1%	-2.8%
	钨锭	18,550	0.0%	-1.1%	-1.1%	97.3%		8μm锂电铜箔	1.70	6.3%	6.3%	6.3%	0.0%
	精钨	2,575	-1.2%	-3.7%	-5.5%	28.4%		12μm锂电铝箔	1.65	0.0%	0.0%	0.0%	-2.9%
	钨	2,275	-2.2%	-9.9%	-13.3%	18.8%	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%	0.0%	-8.6%		碳纳米管	3.55	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	氢氟酸	1.20	0.0%	0.0%	10.0%	13.1%	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%	-0.3%	-7.4%
	黄磷	2.30	-0.2%	-1.5%	-2.7%	-9.1%		方动电芯(三元)	0.42	-0.2%	-0.2%	-0.5%	-14.7%

数据来源: 同花顺, 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