

有色金属

报告日期：2024年11月25日

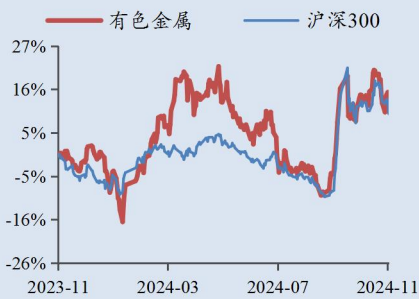
## 黄金价格反弹，关注美国“再通胀”预期

——有色金属行业周报

### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

#### 相关阅读

《美联储降息预期波动叠加出口限制，主要金属价格震荡——有色金属行业周报》2024.11.18

《主要金属价格维持高位，贵金属板块先行复苏——有色金属行业2024年三季度报综述》2024.11.15

《重磅政策出台支持地方政府化债，实体经济回暖利好工业金属——有色金属行业周报》2024.11.12

#### 摘要：

- 上周（11月18日-11月22日），金价在经历连续一周下调后迎来反弹，重新站上2700美元/盎司。特朗普就任总统后可能加征关税预期下，我国取消铜、铝出口退税，贸易摩擦升温，或干扰主要金属供应链稳定性。维持有色板块“推荐”评级。
- **贵金属：**特朗普获选，大量短期投机资金获利了结，COMEX黄金连续回调一周后，上周实现反弹，重新站上2700美元/盎司。从市场情绪看，其以“减税、限制移民和提高关税”为核心的政策可能导致美国“再通胀”预期升温，对金价形成支撑。同时，特朗普上任后可能影响美联储政策独立性，对降息产生干扰。美国时间11月15日，在美国最新经济数据发布后，里士满联储主席汤姆·巴尔金表示，因为当选总统特朗普承诺实施严厉关税，资本市场担忧或引发重新通胀，因此预计通胀或温和降温至2025年，并暗示美联储可能放缓降息步伐。我们认为，特朗普的政策为美联储降息带来更多不确定性，从而影响金价，但长远来看，美国进一步与全球化脱钩，地缘政治局势持续升温，黄金价格或在短期调整后持续向上。11月22日，湖南省地质院发布，在平江县万古金矿田累计探获黄金资源量300.2吨，预计地下3000米以上远景黄金储量超1000吨，资源价值达6000亿元，相关公司股价上周走势较强势。
- **工业金属：**10月经济数据出炉，规上工业增加值同增5.3%，预期增5.6%，前值5.4%，1-10月，规上工业增加值同增5.8%；1-10月固定资产投资（不含农户）同增3.4%，预期增3.5%，前值3.4%。主要经济数据有所波动，显示经济恢复或仍需要时间，短期需求增长或不显著。在美国大选及未来政策走向预期下，我国取消铝材、铜材等产品出口退税，全球金属产品供应链扰动加大，短期内对金属价格有影响。长期来看，工业金属价格可能维持震荡。
- **投资建议：**地方化债后投资实体经济空间更大，工业金属有望直接受益，建议关注紫金矿业(601899.SH)、铜陵有色(000630.SZ)、洛阳钼业(603993.SH)、西部矿业(601168.SH)，美联储降息或有变动，但不影响黄金价格中枢向上长期趋势，建议关注：山东黄金(600547.SH)、赤峰黄金(600988.SH)。
- **风险提示：**海外利率波动风险；重磅政策落地进度不及预期；海外通胀波动风险；海外地缘政治风险；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/22	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	3.29	0.21	0.3	0.35	0.41	15.4	10.8	9.5	7.9	未评级
600547.SH	山东黄金	25.23	0.52	0.8	1.12	1.38	44.0	31.6	22.5	18.2	未评级
600988.SH	赤峰黄金	17.66	0.48	0.71	0.8	0.94	28.6	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	16.95	1.17	1.54	1.72	1.98	14.49	11.01	9.85	8.56	增持
601899.SH	紫金矿业	15.76	0.8	1.22	1.45	1.64	15.5	13.0	10.9	9.6	未评级
603993.SH	洛阳钼业	7.32	0.38	0.54	0.61	0.69	13.6	13.5	11.9	10.7	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（西部矿业、赤峰黄金盈利预测来自华龙证券研究所，其他来自万得一致预期）

## 内容目录

<b>1 行业周度回顾</b> .....	<b>1</b>
1.1 本周市场走势.....	1
1.2 主要金属价格及库存变化.....	2
1.3 重点上市公司公告.....	3
<b>2 贵金属</b> .....	<b>4</b>
<b>3 工业金属</b> .....	<b>5</b>
3.1 铜.....	6
3.2 铝.....	7
<b>4 风险提示</b> .....	<b>8</b>

## 图目录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅.....	1
图 2: 有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比.....	1
图 3: 有色个股周涨幅前五.....	2
图 4: 有色个股周跌幅前五.....	2
图 5: 美国 CPI 变动情况.....	4
图 6: 美国 PPI 变动情况.....	4
图 7: 美国失业率及非农薪酬变动情况.....	5
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI 变动.....	5
图 9: 美国国债收益率变动情况.....	5
图 10: COMEX 金价与 10 年美债变化关系.....	5
图 11: 中国电解铜月产量 (吨).....	6
图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨).....	6
图 13: 中国电解铜现货库存 (吨).....	7
图 14: 中国电解铜期货库存 (吨).....	7
图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨).....	7
图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨).....	7
图 17: 中国电解铝产能利用率 (%).....	8
图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	8
图 19: SHFE 铝期货库存 (吨).....	8
图 20: LME 铝期货库存 (吨).....	8

## 表目录

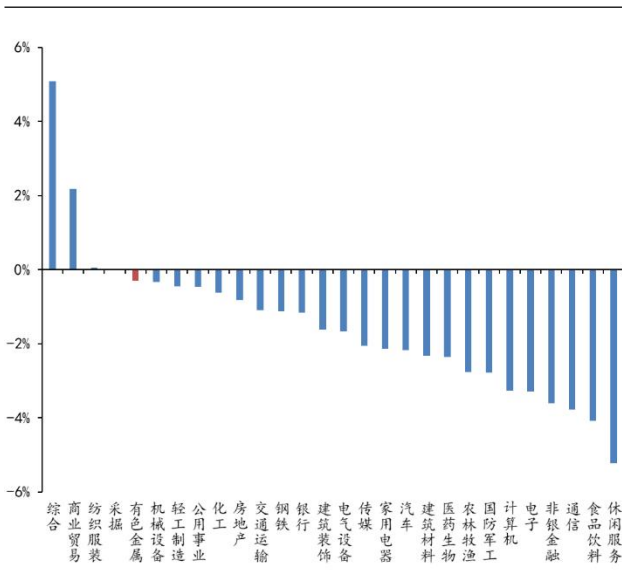
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.11.24).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.11.24).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.11.24).....	3

# 1 行业周度回顾

## 1.1 本周市场走势

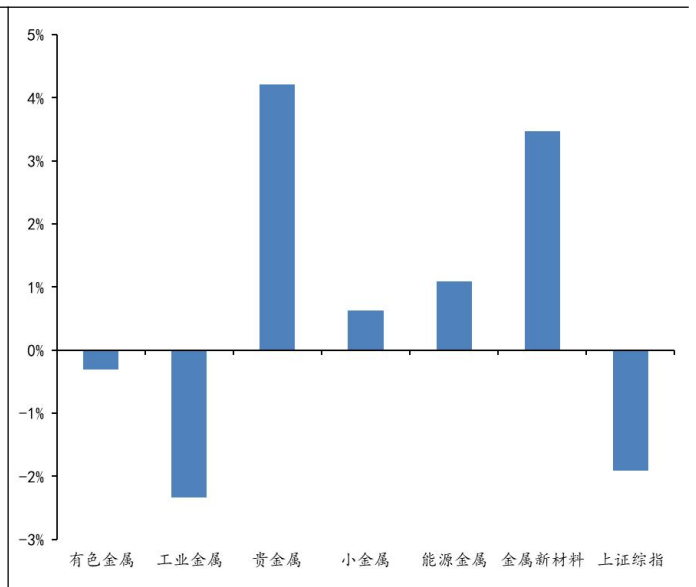
2024年11月18日-11月22日，申万有色金属指数下跌0.31%。有色金属二级子行业中，工业金属(-2.33%)，贵金属(4.21%)，小金属(0.63%)，能源金属(1.09%)，金属新材料(3.47%)，同期上证综指(-1.91%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

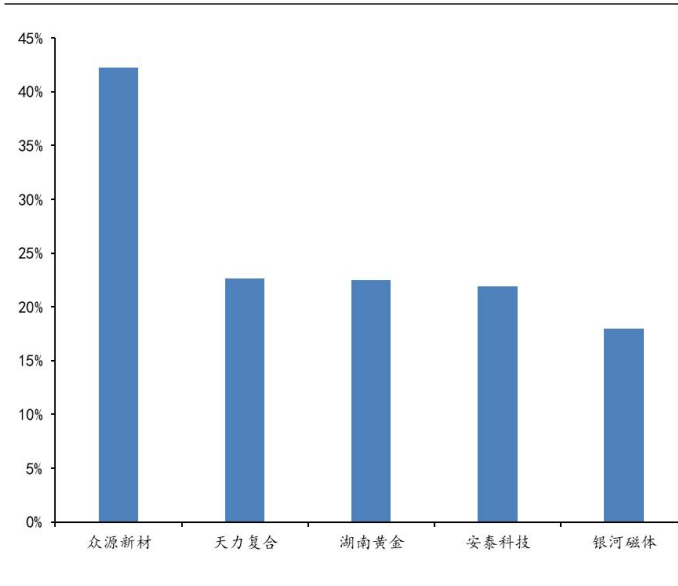
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

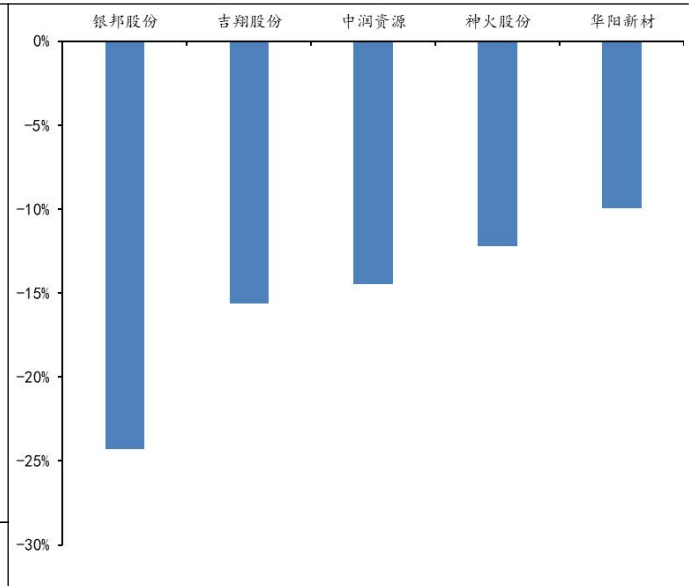
个股涨幅前五为众源新材(42%)、天力复合(23%)、湖南黄金(23%)、安泰科技(22%)、银河磁体(18%)；个股跌幅前五为银邦股份(-24%)、吉翔股份(-16%)、中润资源(-14%)、神火股份(-12%)、华阳新材(-10%)。

图 3：有色个股周涨幅前五



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色个股周跌幅前五



数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 1.2 主要金属价格及库存变化

表 1：主要工业金属价格变动（数据截止至 2024.11.24）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	8973	0.02%	-6.72%	7.12%
LME 铝	美元/吨	2630	-1.00%	-0.27%	18.39%
LME 铅	美元/吨	2018	3.43%	-2.89%	-8.96%
LME 锌	美元/吨	2972	0.63%	-5.43%	18.93%
LME 镍	美元/吨	15815	2.20%	-4.12%	-4.18%
LME 锡	美元/吨	28950	1.47%	-6.49%	17.02%
SHFE 铜	元/吨	73760	-0.14%	-4.46%	8.58%
SHFE 铝	元/吨	20420	-1.73%	-2.02%	8.82%
SHFE 铅	元/吨	16975	1.28%	1.13%	1.65%
SHFE 锌	元/吨	25170	2.15%	0.64%	20.32%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：主要贵金属价格变动（数据截止至 2024.11.24）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2718	5.87%	-1.62%	36.49%
COMEX 白银	美元/盎司	31	3.53%	-10.41%	32.64%
国内黄金	元/克	628	3.87%	6.30%	38.89%
国内白银	元/千克	7804	1.63%	3.68%	41.10%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 3：主要金属库存变动（数据截止至 2024.11.24）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	27	-0.19%	-5.64%	47.56%
LME 铝	万吨	72	-1.77%	-6.37%	47.99%
LME 铅	万吨	19	-1.59%	-4.67%	36.87%
LME 锌	万吨	25	1.32%	3.82%	264.70%
SHFE 铜	万吨	13	-6.59%	-22.54%	320.50%
SHFE 铝	万吨	23	-13.26%	-17.49%	85.49%
SHFE 铅	吨	73343	10.63%	30.42%	-8.11%
SHFE 锌	吨	90661	24.77%	13.22%	109.84%
COMEX 黄金	万盎司	1754	0.34%	3.26%	-11.73%
COMEX 白银	万盎司	30754817	-0.80%	0.11%	14.31%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 1.3 重点上市公司公告

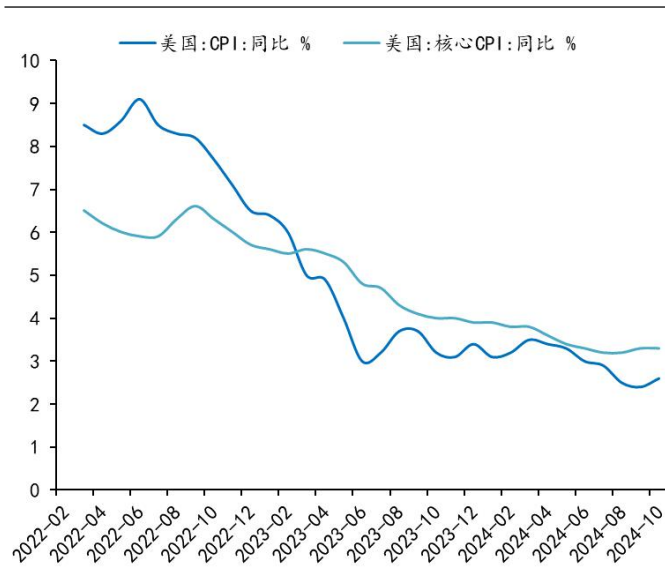
**【金诚信】关于向不特定对象发行可转换公司债券的公告。**11月20日，公司发布《向不特定对象发行可转债募集说明书》公告。本次拟发行可转债募集资金总额为不超过20亿元人民币，期限为自发行之日起6年。本次发行可转换公司债券方案于2024年9月27日经公司第五届董事会第十四次会议审议通过，并于2024年10月14日经公司2024年第二次临时股东大会审议通过。本次发行尚需经上交所审核通过、中国证监会同意注册后方可实施。

**【中国铝业】关于公司所属三家分公司拟收购中国铝业集团高端制造股份有限公司部分扁锭资产的公告。**11月19日公司发布公告。公司于2022年12月10日召开的第八届董事会第八次会议审议批准了《关于公司及云南铝业股份有限公司拟向中国铝业集团高端制造股份有限公司增资的议案》，同意公司以所属青海分公司、连城分公司、贵州分公司扁锭相关资产经评估后净值约人民币1.84亿元及货币资金人民币2.2亿元向中铝高端制造进行增资，取得中铝高端制造约2.14%的股权。2022年12月27日，公司与相关各方就前述事项正式签署了《增资协议》。为解决实际生产过程中管理边界不清、产能利用率下降等问题，现公司所属青海分公司、连城分公司和贵州分公司拟通过协议方式以货币资金收购中铝高端制造扁锭生产线相关资产，交易对价为该等资产经评估后净值约人民币17,536.66万元。

## 2 贵金属

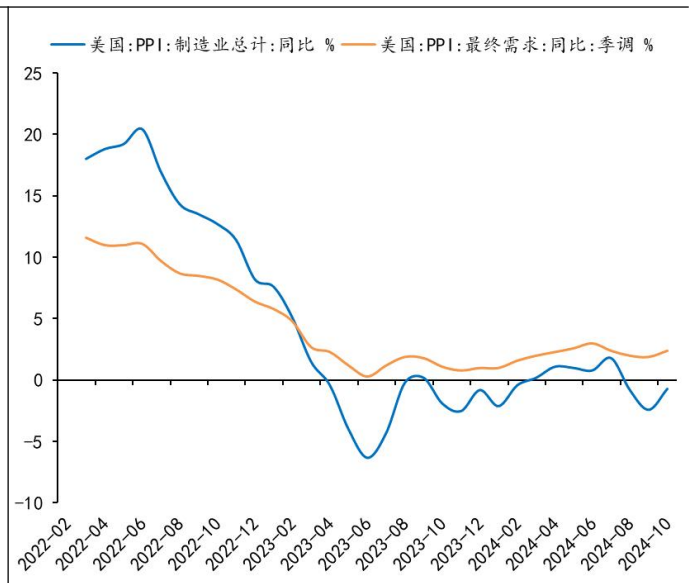
特朗普获选，大量短期投机资金获利了结，COMEX 黄金连续回调一周后，上周实现反弹，重新站上 2700 美元/盎司。从市场情绪看，特朗普政策核心可能导致美国“再通胀”预期升温，对金价形成支撑。同时，特朗普上任后可能影响美联储政策独立性，对降息产生干扰。美国时间 11 月 15 日，在美国最新经济数据发布后，里士满联储主席汤姆·巴尔金表示，因为当选总统特朗普承诺实施严厉关税，资本市场担忧或引发重新通胀，因此预计通胀或温和降温至 2025 年，并暗示美联储可能放缓降息步伐。我们认为，特朗普的政策为美联储降息带来更多不确定性，从而影响金价，但长远来看，美国进一步与全球化脱钩，地缘政治局势持续升温，黄金价格或在短期调整后持续向上。11 月 22 日，湖南省地质院发布，在平江县万古金矿田累计探获黄金资源量 300.2 吨，预计地下 3000 米以上远景黄金储量超 1000 吨，资源价值达 6000 亿元，相关公司股价上周走势较强势。

图 5：美国 CPI 变动情况



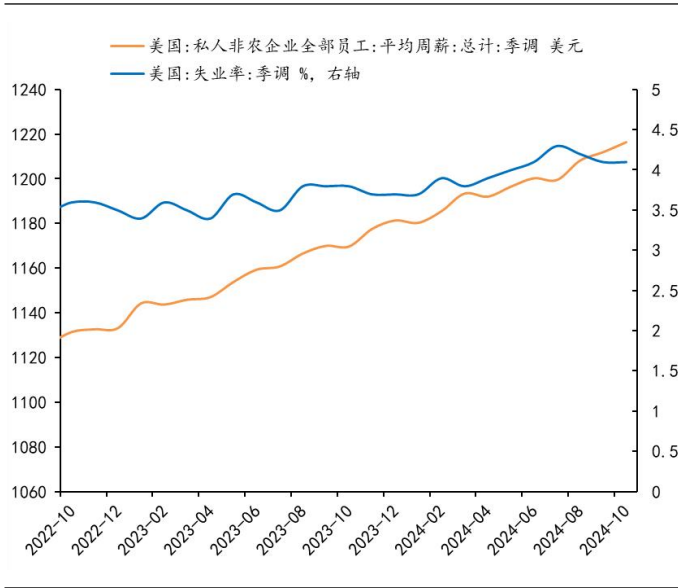
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



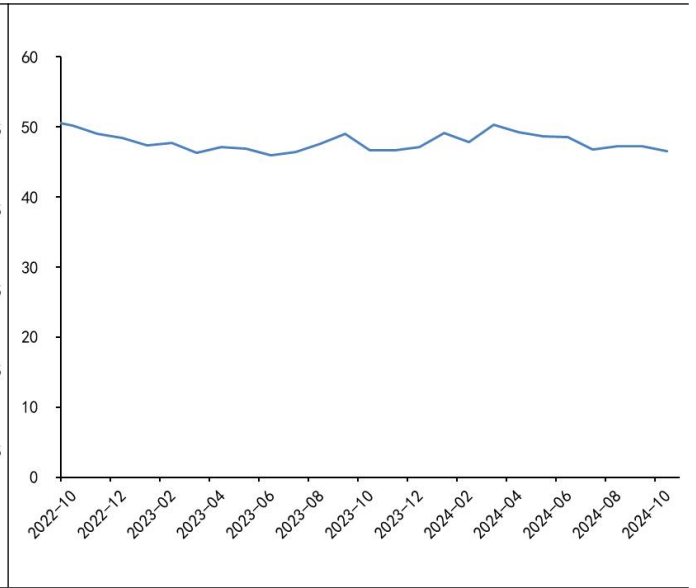
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



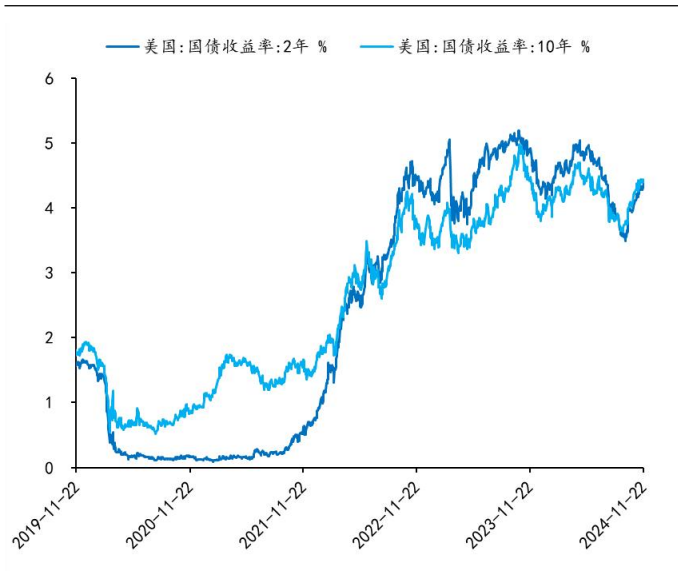
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国 ISM 制造业 PMI 变动



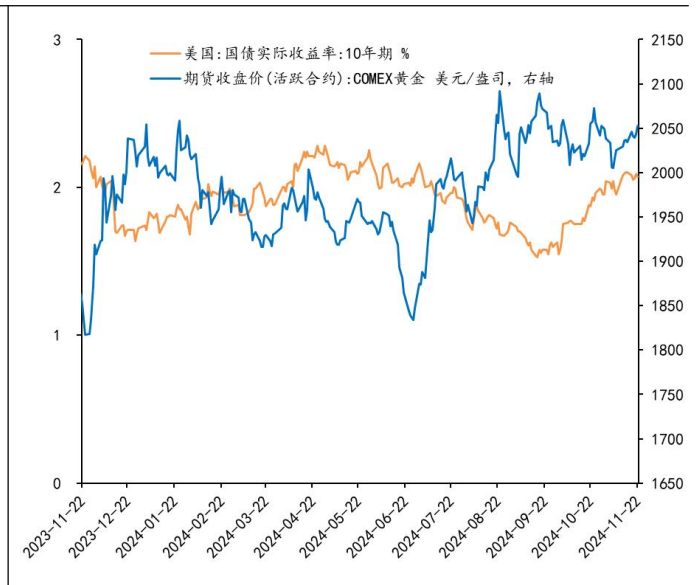
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：美国国债收益率变动情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 3 工业金属

10 月经济数据出炉, 规上工业增加值同增 5.3%, 预期增 5.6%, 前值 5.4%, 1-10 月, 规上工业增加值同增 5.8%; 1-10 月固定资产投资 (不含农户) 同增 3.4%, 预期增 3.5%, 前值 3.4%。主要经济数据有所波动, 显示经济恢复



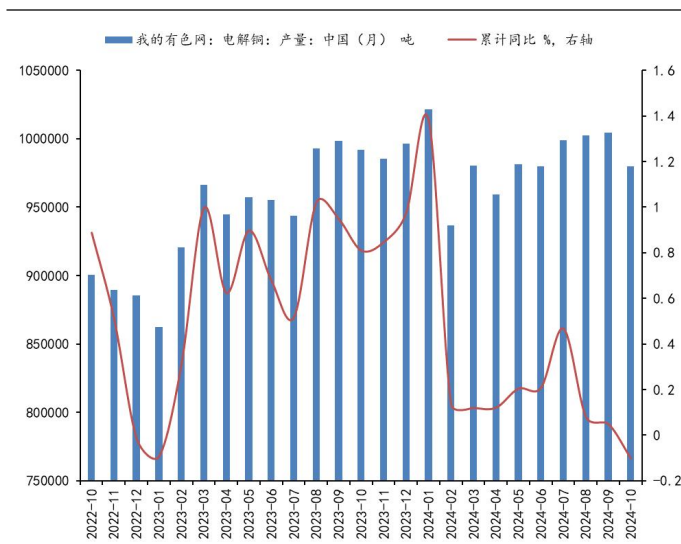
或仍需要时间,短期需求增长或不显著。在美国大选及未来政策走向预期下,我国取消铝材、铜材等产品出口退税,全球金属产品供应链扰动加大,短期内对金属价格有影响。长期来看,工业金属价格可能维持震荡。

### 3.1 铜

2024年10月底,中国电解铜月度产量97.98万吨,同降0.1%;2024年10月电解铜月度表观消费量133.03万吨,同增0.13%。

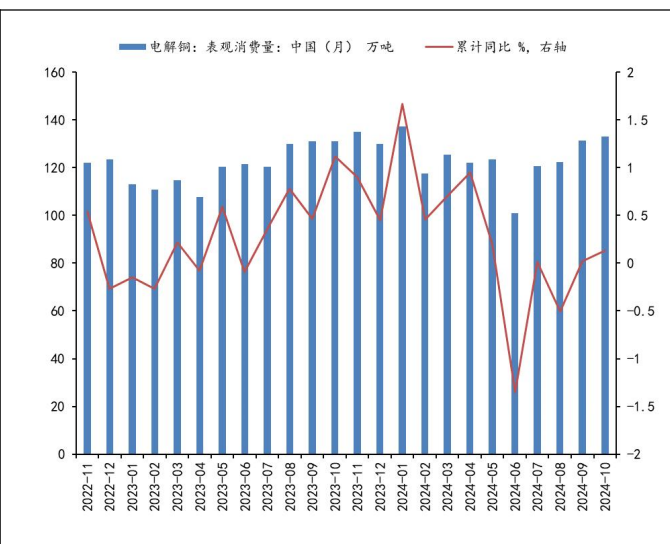
截至2024年11月21日,中国电解铜现货库存15.63万吨,11月22日,中国电解铜期货库存2.43万吨。

图 11: 中国电解铜月产量 (吨)



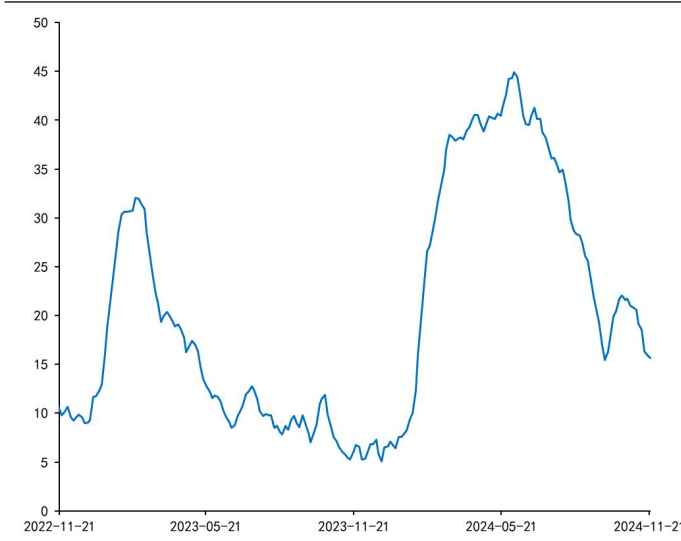
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨)



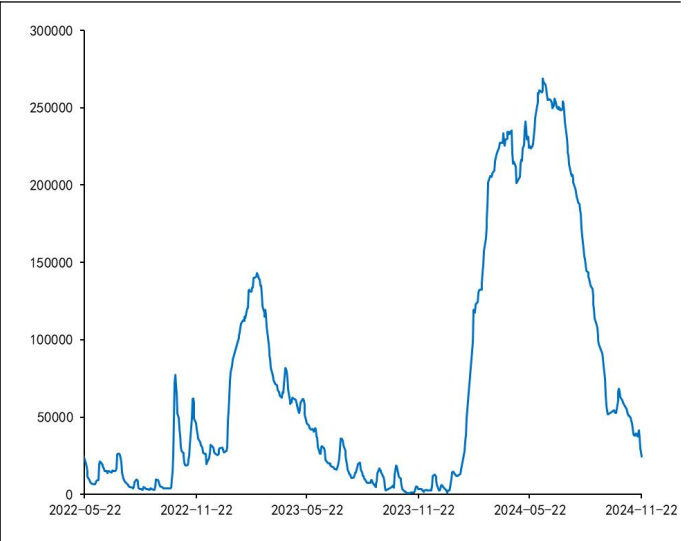
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



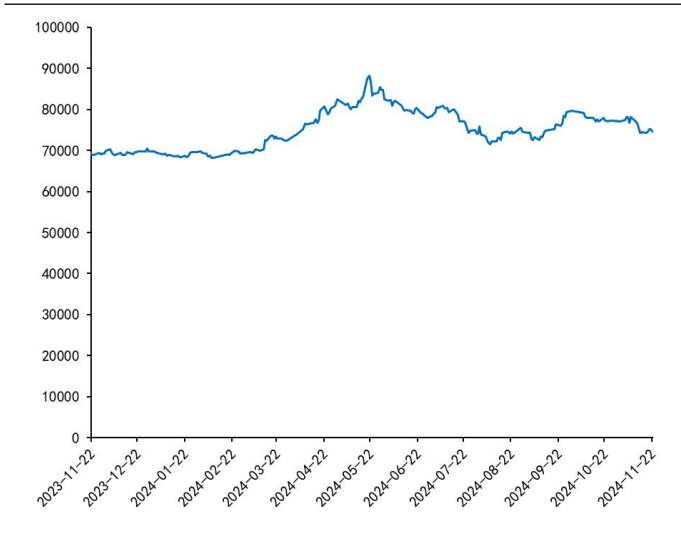
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



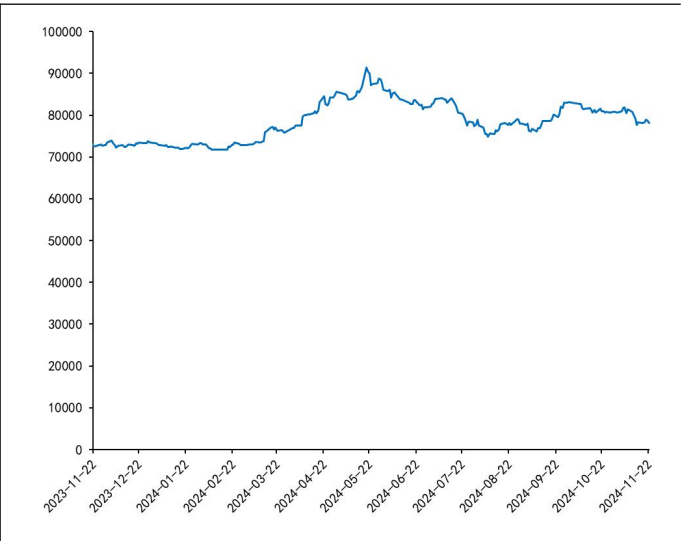
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



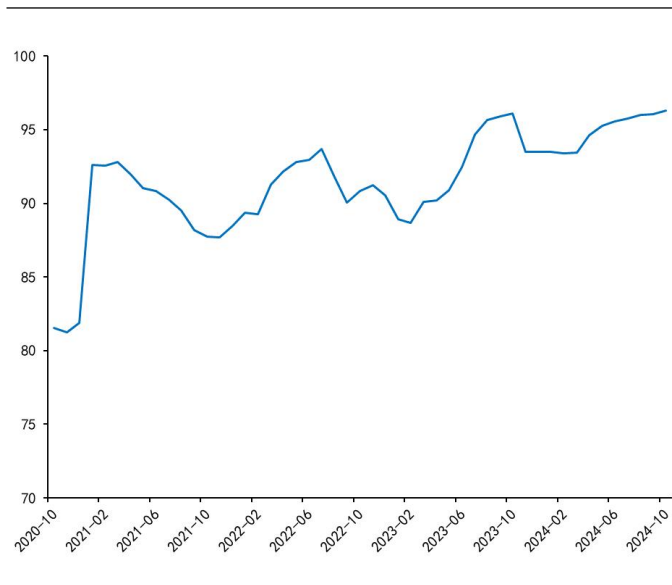
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

### 3.2 铝

2024 年 10 月底, 中国电解铝月度产能利用率 96.3%; 截至 2024 年 11 月 22 日, SHFE 铝连续合约价格 20410 元/吨。

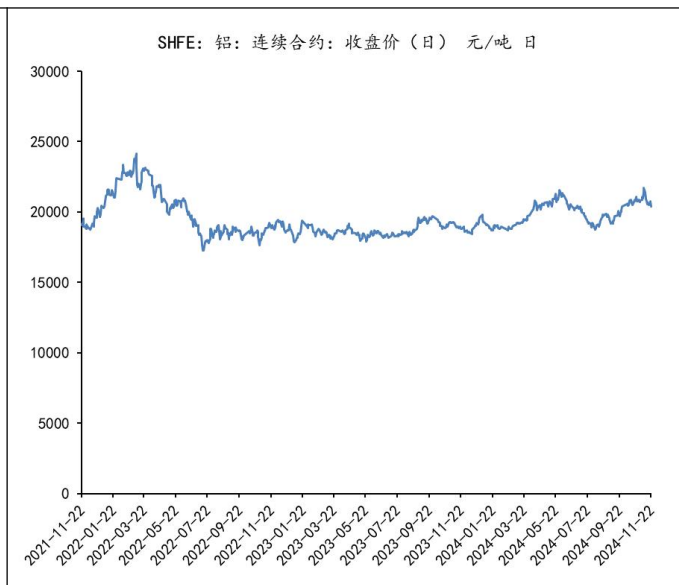
截至 2024 年 11 月 22 日, SHFE 铝期货库存 122497 吨, LME 铝期货库存 708550 吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



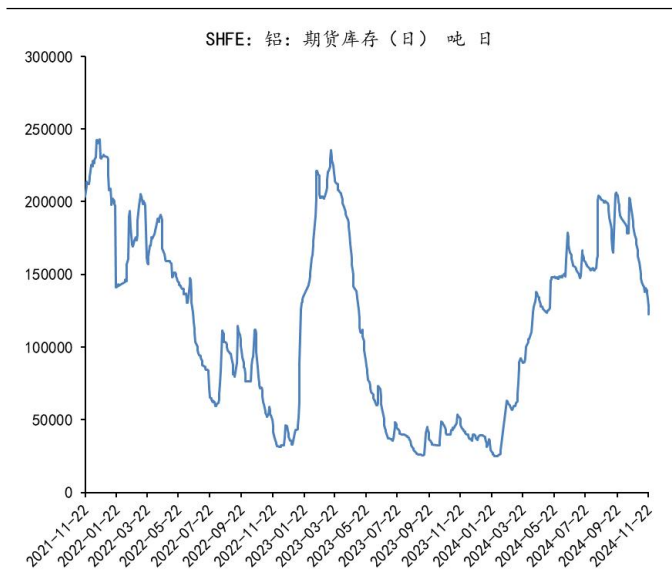
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



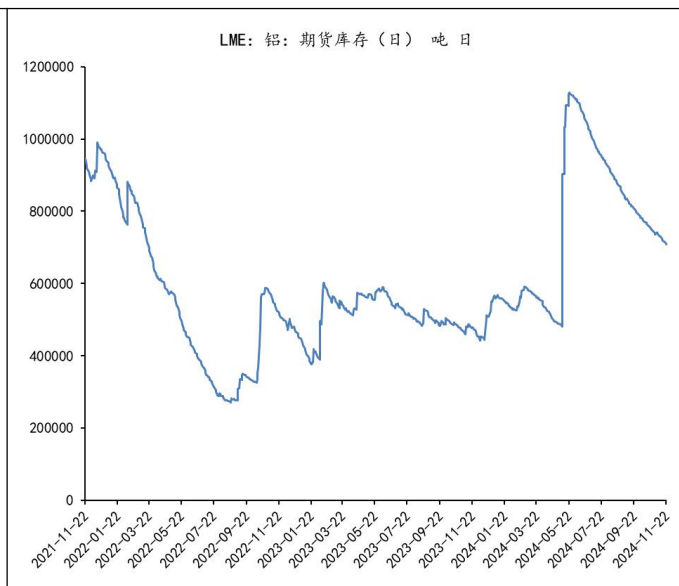
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 19: SHFE 铝期货库存 (吨)



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 20: LME 铝期货库存 (吨)



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

## 4 风险提示

海外利率波动风险。美联储等海外央行货币政策变动直接影响贵金属价

格及宏观经济预期。

重磅政策落地进度不及预期。中央重磅政策公布后，落地进度尚需逐步跟进。

海外通胀波动风险。美国通胀水平及经济数据仍存在波动可能，对降息预期产生影响，从而影响金属价格。

海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪，从而影响金属价格。

数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠的来源，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

## 免责及评级说明部分

### 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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，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。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046