

俄乌战事升级黄金价格反弹，强美元压制商品价格 ——有色行业周报（2024.11.18-2024.11.22）

核心要点

1、贵金属

俄乌战事持续升级，黄金价格反弹，但是市场对于美联储12月降息预期的变化，将限制黄金反弹空间。据澎湃新闻，本周乌克兰首次使用美英远程导弹袭击俄罗斯本土，俄乌战事持续升级激发市场的避险需求，增持黄金。本周COMEX黄金非商业多头持仓占比环比上周+2.50pct，COMEX黄金反弹，环比+5.87%，报收2718.20美元/盎司。但是市场对于美联储12月暂停降息的预期在升温，根据芝加哥商品交易所(CME)的FedWatch工具，目前市场预期暂停降息的可能性为44%，而上周这一概率为17%；此外美元指数本周走强，限制黄金的进一步上涨。从中长期维度看，我们仍维持原有观点不变，即全球央行开启降息周期，不断上升的美国财政赤字及美债规模可能会成为弱化美元的主因，黄金作为天然货币和避险资产的地位难以替代，我们仍然看好黄金中长期的配置价值。

2、工业金属

自特朗普胜选以来，CRB现货指数（金属）震荡下行，美元指数不断走强是近期压制大宗商品价格的一个主要因素。**铜**：本周伦铜、沪铜分别报收8972.5美元/吨、73760元/吨，环比上周分别+0.04%、-0.14%。本周LME铜库存、SHFE铜库存分别环比上周累库650吨、去库10229吨，分别变化+0.24%、-7.84%。根据SMM，SHFE铜库存连续5周下降；铜社会库存自年内高点54.20万吨震荡下降，截至11月21日铜社会库存降至22.33万吨，对铜价起到了一定的支撑。需求端，根据SMM本周电解铜制杆和电线电缆开工率分别为84.62%、90.30%，环比上周分别+1.82pct、0.93pct。

铝：本周伦铝、沪铝分别报收2630美元/吨、20420元/吨，环比上周分别-1.26%、-1.83%；LME铝库存、SHFE铝库存分别环比上周去库10400吨、去库1827吨，分别变化-1.45%、-0.78%。由于铝土矿供给端的扰动，使得氧化铝价格不断走高，导致电解铝利润持续下滑。根据SMM，自今年11月中旬电解铝利润开始由正转负，本周电解铝利润依然震荡下行。但是铝土矿港口库存依然处于年内低位水平，截至11月21日为1854万吨，也是近4年来的低位水平，对氧化铝价格起到较强支撑，电解铝利润转正有待观察。需求端，根据SMM本周铝型材、铝线缆和铝板带开工率分别为51.50%、71.60%、72%，环比上周分别+2pct、+0.40pct、持平。

3、小金属及新材料

稀土：本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别-2.38%、-0.88%、+0.17%，报收41万元/吨、169万元/吨、585.5万元/吨。小金属：本周镁锭、镱、二氧化锗、钼、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-2.7%、+0%、-1.51%、+1.05%、+1.37%、+1.15%、+0%、-6.19%。

投资建议

黄金：短期内震荡回调，中长期仍具配置价值。**铜铝**：目前铜铝库存都处于低位水平，以旧换新等配套政策执行的角度看，需求边际改善明显，对价格均起到较强支撑。**稀土&磁材**：四季度为需求旺季，缅甸供给扰动未完全消除，看好稀土价格表现。相关标的：

①**贵金属**：山东黄金、山金国际、赤峰黄金等。②**工业金属**：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、中国铝业、天山铝业、中国宏桥等。③**稀土&磁材**：中国稀土、北方稀土、盛和资源、宁波韵升、正海磁材等。

风险提示

美联储降息不及预期，下游需求不及预期、供给大幅增长引发产品价格下跌、政策变化带来供给收缩等。

增持(维持)

行业：有色金属

日期：2024年11月29日

分析 王聪敏

师：

E- wangcongmin@yongxingse

mail: c.com

SAC S1760524070001

编号：

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《中国取消部分铜铝制品出口退税，缅甸稀土再添变数》

——2024年11月23日

正文目录

1. 本周板块表现回顾	3
2. 价格及库存表现	5
2.1. 贵金属	5
2.2. 工业金属	6
2.3. 能源金属	8
2.4. 小金属及新材料	9
3. 一周重要新闻（2024.11.18-2024.11.24）	11
4. 一周重要公司公告（2024.11.18-2024.11.24）	12
5. 风险提示	13

图目录

图 1: 本周各行业（申万一级行业）指数表现排名	3
图 2: 本周有金属子板块（申万三级行业）涨跌幅	4
图 3: 本周机构资金净流入情况（“+”代表净流入，“-”代表净流出，单位：亿元）	4
图 4: 本周有色金属板块个股涨幅 TOP5	5
图 5: 本周有色金属板块个股跌幅 TOP5	5
图 6: 本周 COMEX 黄金价格环比上周+5.87%（单位：美元/盎司）	6
图 7: 本周 COMEX 白银价格环比上周+3.53%（单位：美元/盎司）	6
图 8: 本周金银比环比上周+2.27，达 86.55	6
图 9: COMEX 黄金非商业多头持仓量及占比	6
图 10: 本周电池级碳酸锂价格环比上周+0.51%（单位：元/吨）	8
图 11: 本周氢氧化锂价格环比上周+1.05%（单位：元/吨）	8
图 12: 本周进口锂精矿价格环比上周持平（单位：美元/吨）	9
图 13: 本周电解钴价格环比上周持平（单位：元/吨）	9
图 14: 本周硫酸钴价格环比上周持平（单位：元/吨）	9
图 15: 本周四氧化三钴价格环比上周持平（单位：万元/吨）	9
图 16: 本周电池级硫酸镍价格环比上周-1.80%（单位：元/吨）	9
图 17: 本周 MHP 折扣系数环比上周持平（单位：%）	9
图 18: 本周氧化镨钕价格环比上周-2.38%（单位：元/千克）	10
图 19: 本周氧化镱价格环比上周-0.88%（单位：元/千克）	10
图 20: 本周氧化铽价格环比上周+0.17%（单位：元/千克）	10
图 21: 本周镱价格环比上周-2.70%（单位：元/吨）	10
图 22: 本周铈价格环比上周持平（单位：元/吨）	10
图 23: 本周二氧化镨价格环比上周-1.51%（单位：元/千克）	11
图 24: 本周钼价格环比上周+1.05%（单位：元/千克）	11
图 25: 本周钨条价格环比上周+1.37%（单位：元/千克）	11
图 26: 本周海绵钛价格环比上周+1.15%（单位：元/千克）	11
图 27: 本周钒价格环比上周持平（单位：元/千克）	11
图 28: 本周镓价格环比上周-6.19%（单位：元/千克）	11

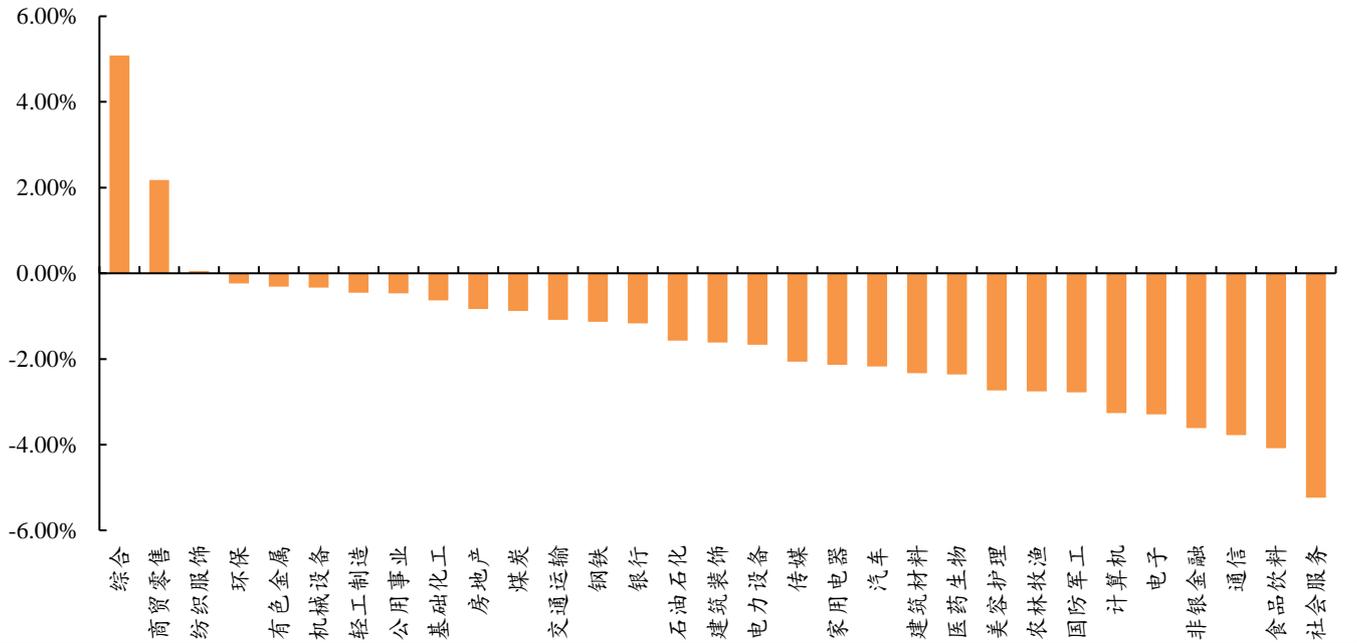
表目录

表 1: 本周内外盘金属价格表现	7
表 2: 本周内外盘金属库存情况	8

1. 本周板块表现回顾

截至 2024 年 11 月 22 日，本周（2024.11.18-2024.11.22）有色金属（申万一级行业）指数环比上周涨跌幅为-0.31%，在申万 31 个一级行业中位列第 5 位，2024 年年初以来总体涨跌幅为+9.94%。

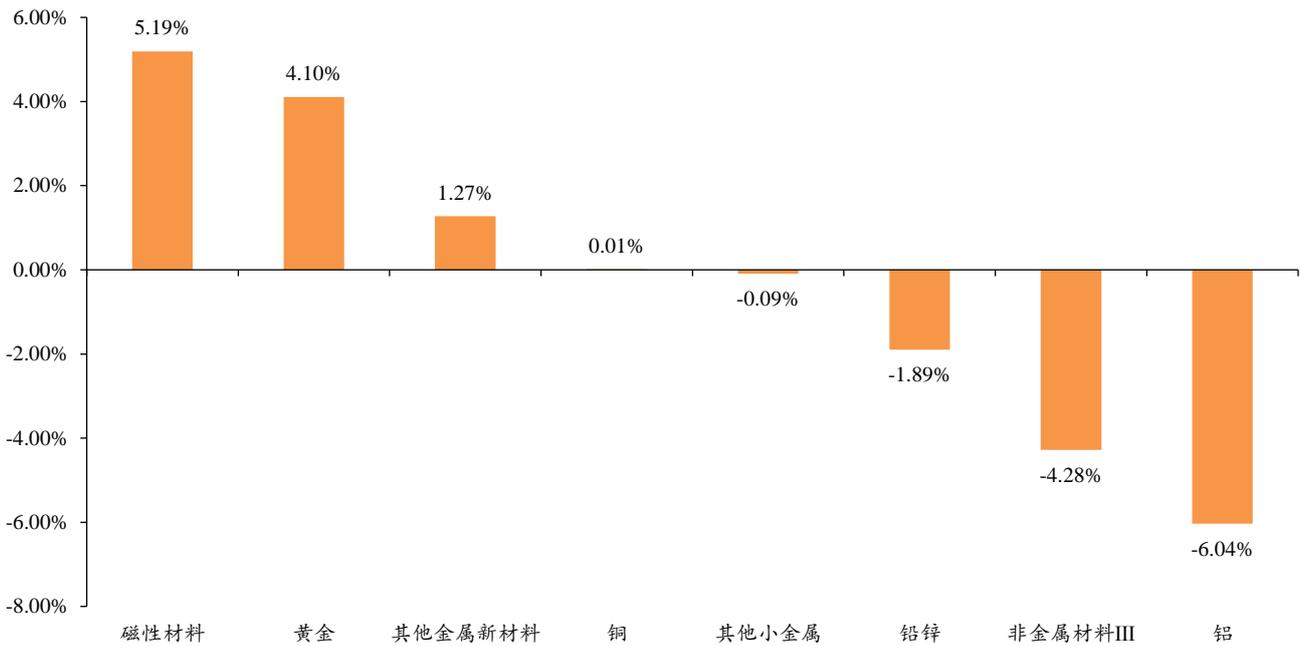
图1:本周各行业（申万一级行业）指数表现排名



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

本周有色金属子板块(申万三级行业)涨跌情况分别为磁性材料 5.19%、黄金 4.1%、其他金属新材料 1.27%、铜 0.01%、其他小金属-0.09%、铅锌-1.89%、非金属材料III-4.28%、铝-6.04%。

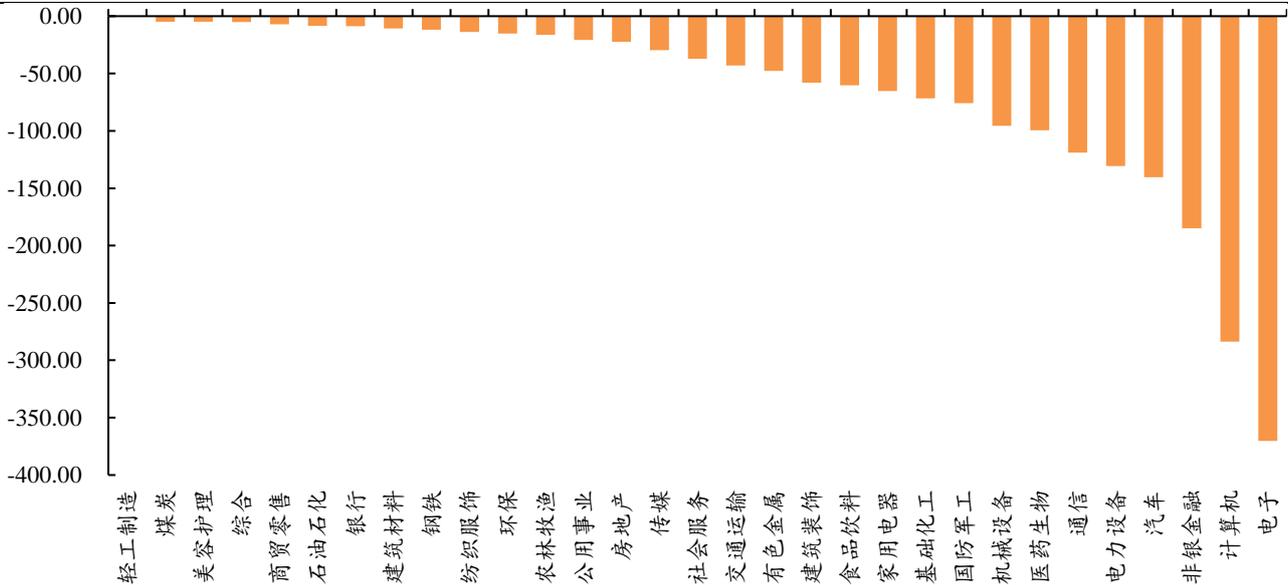
图2:本周有色金属子板块（申万三级行业）涨跌幅



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

机构资金流向来看,本周有色金属(申万一级行业)指数机构资金呈现净流出状态,净流出金额达到47.67亿元,在31个申万一级行业中位列第18位。

图3:本周机构资金净流入情况(“+”代表净流入,“-”代表净流出,单位:亿元)



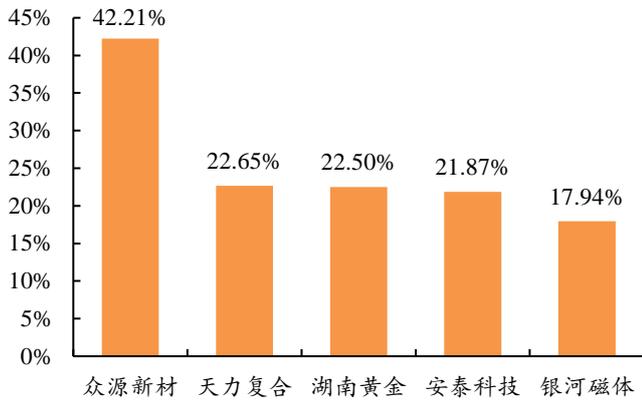
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

个股表现来看,本周有色金属板块涨幅前五分别为:众源新材(+42.21%)、天力复合(+22.65%)、湖南黄金(+22.5%)、安泰科技(+21.87%)、银河磁体(+17.94%);

跌幅前五分别为:银邦股份(-24.31%)、吉翔股份(-15.61%)、*ST中润

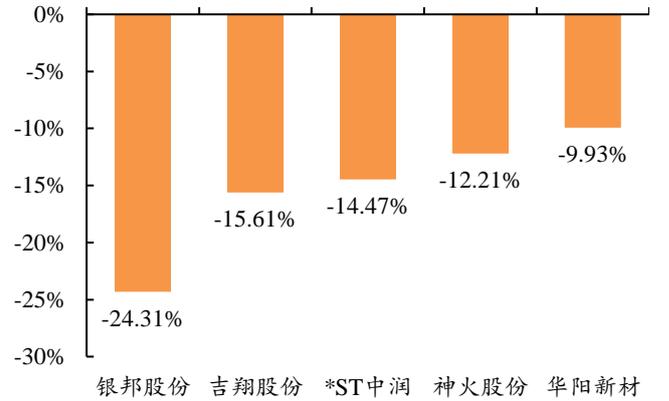
(-14.47%)、神火股份 (-12.21%)、华阳新材 (-9.93%)。

图4:本周有色金属板块个股涨幅 TOP5



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图5:本周有色金属板块个股跌幅 TOP5



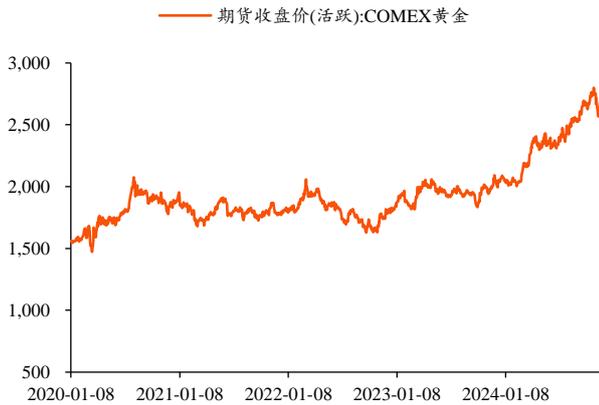
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2. 价格及库存表现

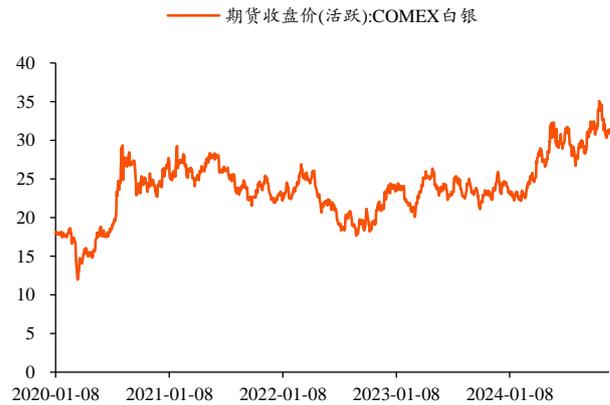
2.1. 贵金属

截至 2024 年 11 月 22 日, 本周 COMEX 黄金报收 2718.2 美元/盎司, 环比上周+5.87%, COMEX 白银报收 31.405 美元/盎司, 环比上周+3.53%, 金银比达到 86.55, 环比上周+2.27%。截至 2024 年 11 月 19 日, COMEX 黄金非商业多头持仓数量达到 309354 张, 环比 2024 年 11 月 12 日减少 6871 张, 跌幅达 2.17%。

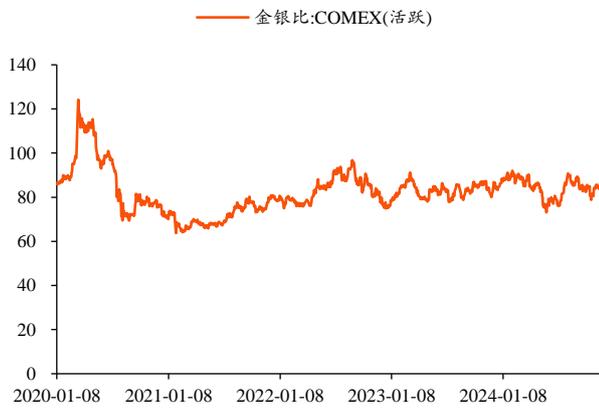
俄乌战争持续升级, 黄金价格反弹, 但是市场对于美联储 12 月降息预期的变化, 将限制黄金反弹空间。据澎湃新闻, 本周乌克兰首次使用美英远程导弹袭击俄罗斯本土, 俄乌战争持续升级激发市场的避险需求, 增持黄金。本周 COMEX 黄金非商业多头持仓占比环比上周+2.50pct, COMEX 黄金反弹, 环比+5.87%, 报收 2718.20 美元/盎司。但是市场对于美联储 12 月暂停降息的预期在升温, 根据芝加哥商品交易所(CME)的 FedWatch 工具, 目前市场预期暂停降息的可能性为 44%, 而上周这一概率为 17%; 此外美元指数本周走强, 限制黄金的进一步上涨。从中长期维度看, 我们仍维持原有观点不变, 即全球央行开启降息周期, 不断上升的美国财政赤字及美债规模可能会成为弱化美元的主因, 黄金作为天然货币和避险资产的地位难以替代, 我们仍然看好黄金中长期的配置价值。

图6:本周 COMEX 黄金价格环比上周+5.87% (单位:美元/盎司)


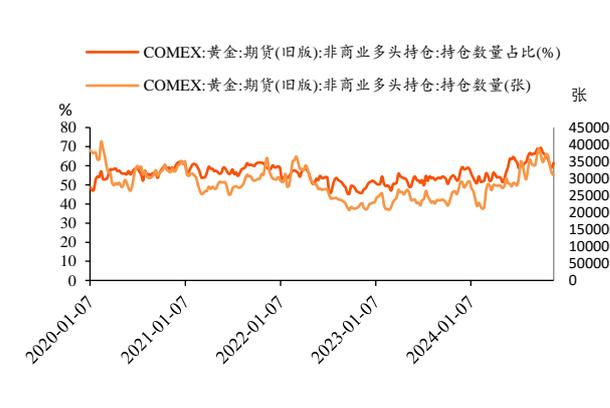
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图7:本周 COMEX 白银价格环比上周+3.53% (单位:美元/盎司)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图8:本周金银比环比上周+2.27, 达 86.55


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图9:COMEX 黄金非商业多头持仓量及占比


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2.2. 工业金属

自特朗普胜选以来, CRB 现货指数(金属)震荡下行, 美元指数不断走强是近期压制大宗商品价格的一个主要因素。根据 SMM, SHFE 铜库存连续 5 周下降; 铜社会库存自年内高点 54.20 万吨震荡下降, 截至 11 月 21 日铜社会库存 22.33 万吨, 对铜价起到了一定的支撑。电解铝方面因为铝土矿供给端的扰动, 使得氧化铝价格不断走高, 导致电解铝利润持续下滑。根据 SMM, 自今年 11 月中旬电解铝利润开始由正转负, 本周电解铝利润依然震荡下行。但是铝土矿港口库存依然处于年内低位水平, 截至 11 月 21 日为 1854 万吨, 也是近 4 年来的低位水平, 对氧化铝价格起到较强支撑, 电解铝利润转正有待观察。

铜: 本周伦铜、沪铜分别报收 8972.5 美元/吨、73760 元/吨, 环比上周分别+0.04%、-0.14%。本周 LME 铜库存、SHFE 铜库存分别环比上周累库 650 吨、去库 10229 吨, 分别变化+0.24%、-7.84%。根据 SMM, 本周电解铜制杆和电线电缆开工率分别为 84.62%、90.30%, 环比上周分别+1.82pct、0.93pct。

请务必阅读报告正文后各项声明

铝：本周伦铝、沪铝分别报收 2630 美元/吨、20420 元/吨，环比上周分别-1.26%、-1.83%。本周 LME 铝库存、SHFE 铝库存分别环比上周去库 10400 吨、去库 1827 吨，分别变化-1.45%、-0.78%。根据 SMM，本周铝型材、铝线缆和铝板带开工率分别为 51.50%、71.60%、72%，环比上周分别+2pct、+0.40pct、持平。

铅：本周伦铅、沪铅分别报收 2018 美元/吨、16975 元/吨，环比上周分别+3.43%、+1.28%。本周 LME 铅库存、SHFE 铅库存分别环比上周累库 90050 吨、去库 20547 吨，分别变化+48.62%、-28.01%。

锌：本周伦锌、沪锌分别报收 2972 美元/吨、25170 元/吨，环比上周分别+0.69%、+2.15%。本周 LME 锌库存、SHFE 锌库存分别环比上周累库 12875 吨、去库 4521 吨，分别变化+5.18%、-4.99%。

锡：本周伦锡、沪锡分别报收 28950 美元/吨、240800 元/吨，环比上周分别+1.48%、-1.12%。本周 LME 锡库存、SHFE 锡库存分别环比上周去库 50 吨、去库 1103 吨，分别变化-1.02%、-12.41%。

镍：本周伦镍、沪镍分别报收 15815 美元/吨、125090 元/吨，环比上周分别+2.2%、+1.58%。本周 LME 镍库存、SHFE 镍库存分别环比上周累库 4566 吨、累库 722 吨，分别变化+2.96%、+2.37%。

表1:本周内外盘金属价格表现

证券代码	证券简称	单位	本周价格	周涨跌幅	月初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
CA.LME	LME 铜	美元/吨	8972.5	0.04%	-6.02%	4.79%
AH.LME	LME 铝	美元/吨	2630	-1.26%	0.15%	10.16%
PB.LME	LME 铅	美元/吨	2018	3.43%	-0.93%	-2.37%
ZS.LME	LME 锌	美元/吨	2972	0.69%	-2.16%	11.65%
SN.LME	LME 锡	美元/吨	28950	1.48%	-7.73%	14.43%
NI.LME	LME 镍	美元/吨	15815	2.20%	0.51%	-4.84%
CU.SHF	SHFE 铜	元/吨	73760	-0.14%	-3.63%	7.02%
AL.SHF	SHFE 铝	元/吨	20420	-1.83%	-1.40%	4.69%
PB.SHF	SHFE 铅	元/吨	16975	1.28%	2.14%	6.93%
ZN.SHF	SHFE 锌	元/吨	25170	2.15%	-0.42%	16.83%
SN.SHF	SHFE 锡	元/吨	240800	-1.12%	-5.74%	13.53%
NI.SHF	SHFE 镍	元/吨	125090	1.58%	1.01%	-0.10%

资料来源：iFinD，甬兴证券研究所

表2:本周内外盘金属库存情况

证券代码	证券简称	单位	本周库存	上周库存变化	上月末库存变化	去年末库存变化
CA.LME	LME 铜	吨	272525	0.24%	-1.01%	62.90%
AH.LME	LME 铝	吨	708550	-1.45%	-4.41%	29.05%
PB.LME	LME 铅	吨	275275	48.62%	46.00%	102.86%
ZS.LME	LME 锌	吨	261325	5.18%	8.33%	16.23%
SN.LME	LME 锡	吨	4860	-1.02%	5.19%	-36.76%
NI.LME	LME 镍	吨	159000	2.96%	8.79%	148.22%
CU.SHF	SHFE 铜	吨	120236	-7.84%	-26.27%	289.05%
AL.SHF	SHFE 铝	吨	231854	-0.78%	-18.16%	134.13%
PB.SHF	SHFE 铅	吨	52796	-28.01%	-4.88%	-0.17%
ZN.SHF	SHFE 锌	吨	86140	-4.99%	10.30%	306.03%
SN.SHF	SHFE 锡	吨	7786	-12.41%	-9.85%	22.69%
NI.SHF	SHFE 镍	吨	31194	2.37%	11.38%	126.62%

资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2.3. 能源金属

锂: 碳酸锂 (99.5%电池级, 国产)、氢氧化锂 (56.50%, 国产)、锂精矿 (Li₂O:5.5%-6%:进口) 价格分别环比上周+0.51%、+1.05%、0%, 达 79100 元/吨、67900 元/吨、765 美元/吨。

钴: 电解钴价格环比上周持平为 178500 元/吨, 而硫酸钴 (≥20.5%, 国产)、四氧化三钴 (≥72%, 国产) 价格则分别环比上周 0%、0%, 分别为 27150 元/吨、11.35 万元/吨。

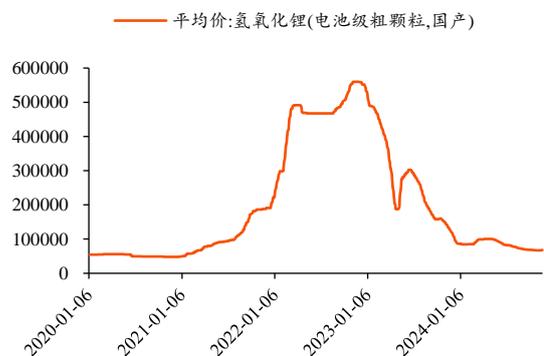
镍: 本周电池级硫酸镍 (≥22%) 价格、MHP 折扣系数 (折扣系数:MHP(NI≥34%, CO≥2%):中国主港) 则分别环比上周-1.8%、持平, 分别为 27250 元/吨、80.5%。

图10:本周电池级碳酸锂价格环比上周+0.51%(单位:元/吨)



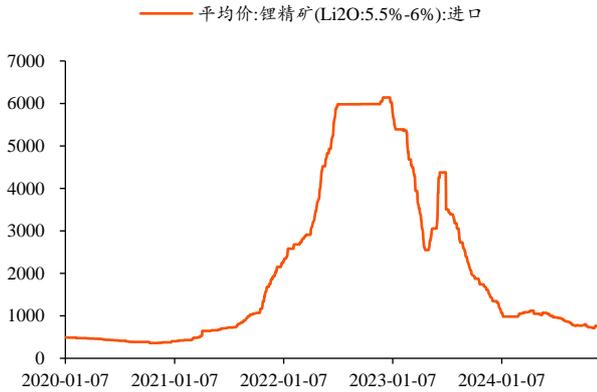
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图11:本周氢氧化锂价格环比上周+1.05%(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图12:本周进口锂精矿价格环比上周持平(单位:美元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图14:本周硫酸钴价格环比上周持平(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图16:本周电池级硫酸镍价格环比上周-1.80%(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图13:本周电解钴价格环比上周持平(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图15:本周四氧化三钴价格环比上周持平(单位:万元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图17:本周 MHP 折扣系数环比上周持平(单位:%)



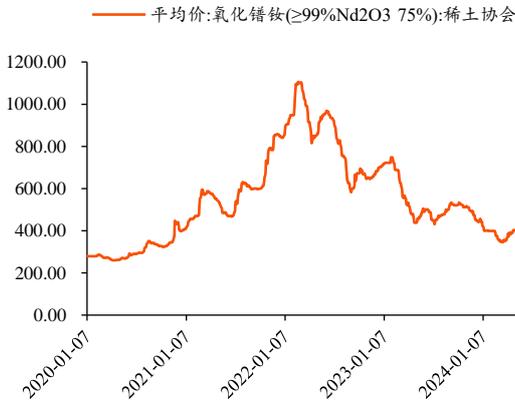
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2.4. 小金属及新材料

稀土: 本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别-2.38%、-0.88%、+0.17%，报收 41 万元/吨、169 万元/吨、585.5 万元/吨。小金属: 本周镁锭、镱、二氧化锗、钼、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-2.7%、+0%、-1.51%、

+1.05%、+1.37%、+1.15%、+0%、-6.19%。

图18:本周氧化镨钕价格环比上周-2.38% (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图19:本周氧化镨价格环比上周-0.88% (单位:元/千克)



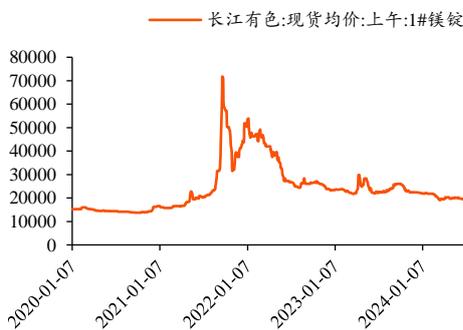
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图20:本周氧化铈价格环比上周+0.17% (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图21:本周镁锭价格环比上周-2.70% (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图22:本周镱价格环比上周持平 (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图23:本周氧化锆价格环比上周-1.51% (单位:元/千克)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图24:本周钼价格环比上周+1.05% (单位:元/千克)

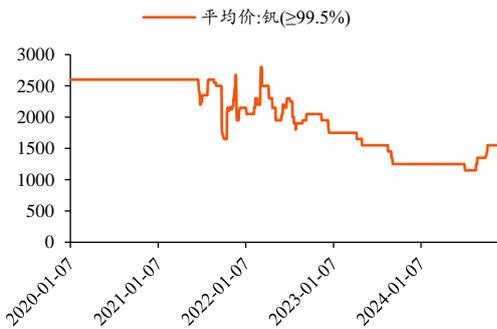

资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图25:本周钨条价格环比上周+1.37% (单位:元/千克)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图26:本周海绵钛价格环比上周+1.15% (单位:元/千克)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图27:本周钒价格环比上周持平 (单位:元/千克)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图28:本周镓价格环比上周-6.19% (单位:元/千克)


资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

3. 一周重要新闻 (2024.11.18-2024.11.24)

【欧洲议会贸易委员会主席: 中欧“即将”达成电动汽车关税协议】据德国新闻电视频道网站11月22日报道, 欧洲议会贸易委员会主席贝恩德·朗格表示, 欧盟在特朗普入主白宫后必须重新调整其竞争政策。他说, 至少在有关中国电动汽车的关税争端中有望达成协议。

贝恩德·朗格表示, 欧盟的经济体系不仅面临着可能依赖中国的风险,

欧盟现在还处于一个复杂的价值链系统中。就中国而言，欧盟只在某些原材料上存在单方面依赖。这也是欧盟寻找更多供应商的原因。但也存在其他风险，例如当一艘运载货物的船只在苏伊士运河搁浅，或者当东盟地区发生洪水时。因此，无法只看到与中国的贸易风险。

对于德国总理朔尔茨坚决反对欧盟对中国电动汽车加征关税，贝恩德·朗格认为，朔尔茨对中国电动汽车关税有不同的评估，因为德国制造商在中国有市场。德国担心中国可能会强烈反对，从而影响这些在中国市场的制造商。此外，欧盟仍与中方就电动汽车进行谈判，并即将与中国达成取消关税的解决方案。（参考消息，华尔街见闻）

【俄军官：“榛树”导弹系统可以打击欧洲全境目标】

当地时间 22 日，俄罗斯总统普京与俄罗斯国防部领导和俄军工企业代表举行会议。俄罗斯战略火箭兵司令卡拉卡耶夫在会上表示，研发“榛树”导弹系统的决定是在 2023 年 7 月做出的。大规模使用“榛树”导弹的效果将相当于使用核武器。“榛树”导弹系统可以打击欧洲全境目标。（央视新闻，华尔街见闻）

【美国 11 月商业活动扩张速度创 2022 年 4 月份以来最快】

美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值 57，创 2022 年 3 月份以来新高，预期会持平于 10 月份终值 55。

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值 48.8，创 2024 年 7 月份以来新高，预期会从 10 月终值 48.5 上扬至 48.9；产出分项指数初值降至 46.3，创 2022 年 12 月以来新低，连续四个月萎缩；新订单分项指数初值创 2024 年 6 月份以来新高。

美国 11 月 Markit 综合 PMI 初值 55.3，创 2022 年 4 月份以来新高，预期会从 10 月终值 54.1 上扬至 54.3；新订单分项指数初值升至 54.9，创 2022 年 5 月份以来新高、连续第七个月扩张；产出价格分项指数初值创 2020 年 5 月以来新低。（华尔街见闻）

【海关：中国 10 月精炼铜进口量环比上升 10.91%】海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2024 年 10 月精炼铜进口量为 386,161.647 吨，环比增长 10.91%，同比上升 8.61%。刚果民主共和国是第一大供应国，当月从刚果民主共和国进口精炼铜 146,670.514 吨，环比上升 19.41%，同比增加 58.22%。智利是第二大供应国，当月从智利进口精炼铜 47,822.227 吨，环比上升 64.84%，同比下降 27.98%。（文华财经，SMM）

4. 一周重要公司公告（2024.11.18-2024.11.24）

【中国铝业】拟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。中国铝业股份有限公司于 2023 年 3 月 21 日召开

请务必阅读报告正文后各项声明

的第八届董事会第十次会议审议通过了《关于公司拟向中国铝业集团高端制造股份有限公司转让附属公司股权的议案》，同意公司全资附属公司中铝山东有限公司将所持中铝青岛轻金属有限公司（以下简称“青岛轻金属”）100%股权转让给中国铝业集团高端制造股份有限公司（以下简称“中铝高端制造”）。

公司于2023年4月25日召开的第八届董事会第十一次会议审议通过了《关于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转让附属公司资产及股权的议案》，同意公司控股子公司云南铝业股份有限公司（以下简称“云铝股份”）向中铝高端制造转让其控股子公司云南云铝海鑫铝业有限公司扁锭相关资产以及其控股子公司云南云铝涌鑫铝业有限公司持有的云南涌顺铝业有限公司51%股权。

截至目前，上述交易各相关方尚未就交易事项正式签署有关股权或资产转让协议，相关交易尚未实施。

根据公司打造绿色低碳“新中铝”的战略部署，公司对上述拟转让资产及股权进行了重新规划和布局，拟利用青岛轻金属现有再生资源利用的专业化优势，将其打造成为研产销一体化的再生循环产业基地；同时，利用公司与中铝高端制造在云南设立的合资公司，共同布局、投资扁锭生产线，合理规划公司绿色铝的下游利用，共同打造绿色铝产业链，推动公司铝产业绿色低碳转型。基于前述原因，经与中铝高端制造协商一致，并经公司于2024年11月19日召开的第八届董事会第二十八次会议审议批准，公司将终止向中铝高端制造转让青岛轻金属股权及云铝股份附属企业相关资产及股权。（公司公告）

5. 风险提示

- 1、美联储降息不及预期：**美联储实际降息决定和路径或与市场预期或出现偏差，若降息不及市场预期，大宗商品、汇率、股票及债券等资产将面临重新定价的风险；
- 2、下游需求不及预期：**有色金属属上游原材料产品，下游需求或受各种因素干扰不及预期进而影响产品价格；
- 3、供给大幅增长引发产品价格下跌：**若供给端由于新增项目产能释放、停产项目复产等原因大幅增长，或致产品供需失衡进而引发产品价格下跌；
- 4、政策变化带来供给收缩：**政策调整、行业监管环境变化等因素或导致部分产能淘汰进而带来供给波动的风险。

分析师声明

本报告署名分析师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，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。