

有色金属

报告日期：2024年12月02日

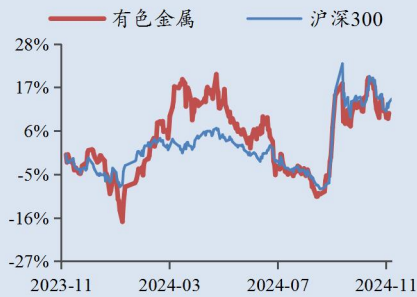
## 短期事件催化，主要金属价格震荡

——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

《黄金价格反弹，关注美国“再通胀”预期—有色金属行业周报》2024.11.26

《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

### 摘要：

- 上周（11月25日-11月29日），美国经济数据出炉、通胀如期预期上行，以黎停火协议正式生效，黄金价格大幅波动。维持有色板块“推荐”评级。
- **贵金属**：北京时间11月27日，美国商务部公布数据，美国第三季度实际GDP年化修正值环比上升2.8%，预期升2.8%，经济仍具韧性。通胀方向，第三季度核心PCE物价指数年化修正值环比升2.1%，预期升2.2%，通胀仍有反复，进一步坐实市场再通胀预期。当地时间11月27日凌晨四点，以色列与黎巴嫩真主党签署停火协议并生效，在未来60天内，以色列将逐步撤出剩余部队，黎巴嫩军队和国家安全部队也将开始在自己领土上进行部署。当日，COMEX黄金大跌超3%。短期看，美国处于政权交接阶段，经济数据韧性较强、通胀可能再抬头，同时地缘政治事件带来短期波动较大，黄金价格或仍保持震荡向上。
- **工业金属**：11月，我国综合PMI录得50.8%，与上月持平，其中制造业PMI 50.3%，较上月提升0.2个百分点，连续三个月回升，其中连续两个月运行在扩张区间，显示经济逐渐筑底回升。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%。当前我国宏观经济逐渐筑牢底部，其中制造业回暖较早，有望刺激工业金属需求逐渐回暖。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	2024/11/29	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	3.3	0.21	0.3	0.34	0.41	15.4	11.5	10.2	8.4	未评级
600547.SH	山东黄金	24.46	0.52	0.8	1.12	1.38	44.0	30.6	21.9	17.7	未评级
600988.SH	赤峰黄金	16.96	0.48	0.71	0.8	0.94	28.6	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	16.84	1.17	1.54	1.72	1.98	14.49	11.01	9.85	8.56	增持
601899.SH	紫金矿业	15.7	0.8	1.22	1.45	1.64	15.5	12.8	10.7	9.5	未评级
603993.SH	洛阳钼业	7.28	0.38	0.54	0.61	0.69	13.6	13.8	12.2	10.9	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>3</b>
<b>3 工业金属</b> .....	<b>5</b>
3.1 铜.....	5
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.....	4
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI 变动.....	4
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).....	6
图 14: 中国电解铜期货库存 (吨).....	6
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 (%).....	7
图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	7
图 19: SHFE 铝期货库存 (吨).....	8
图 20: LME 铝期货库存 (吨).....	8

## 表目录

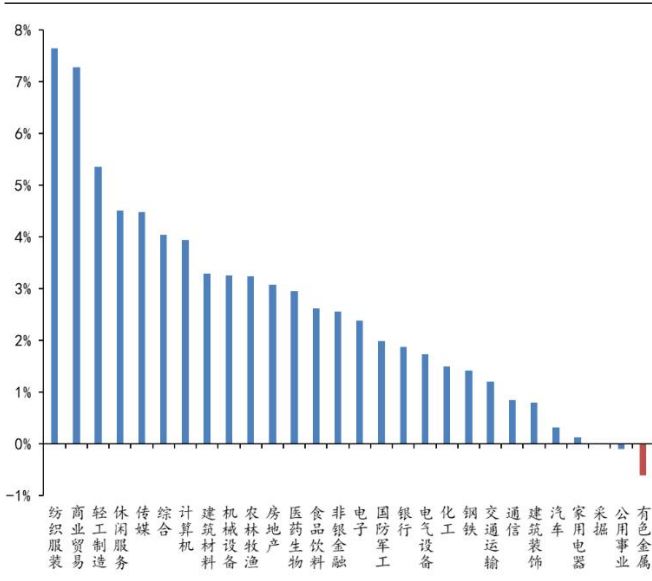
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.12.1).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.12.1).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.12.1).....	3

## 1 行业周度回顾

### 1.1 本周市场走势

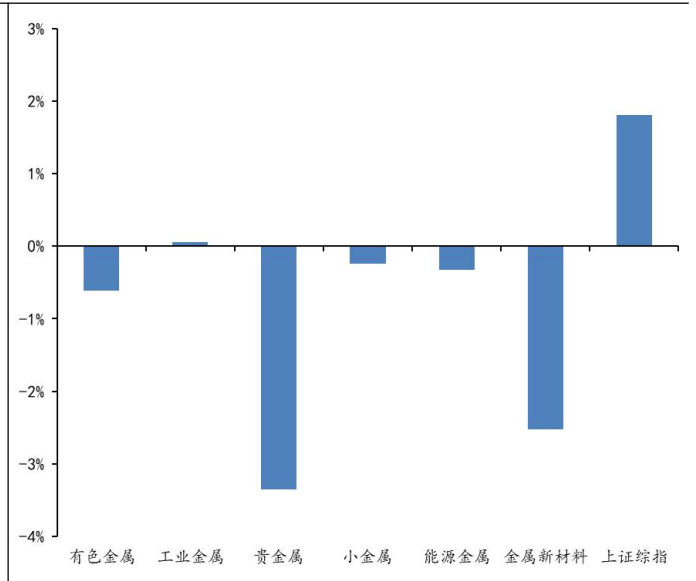
2024年11月25日-11月29日，申万有色金属指数下跌0.61%。有色金属二级子行业中，工业金属(0.05%)，贵金属(-3.35%)，小金属(-0.24%)，能源金属(-0.33%)，金属新材料(-2.52%)，同期上证综指(1.81%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

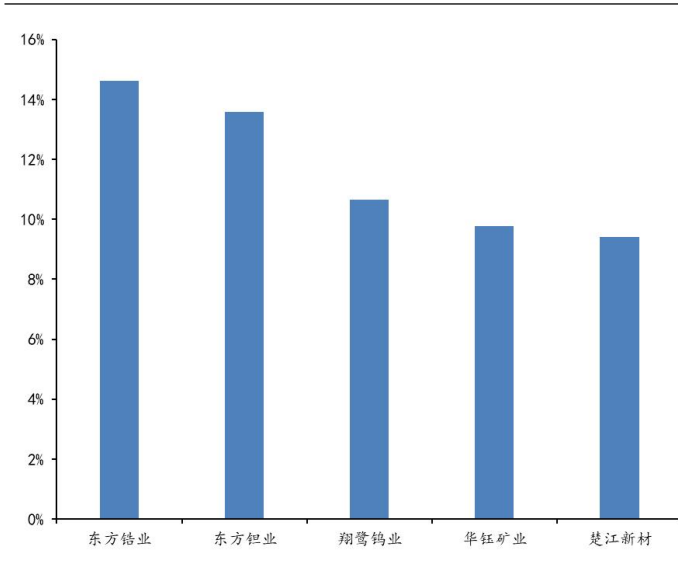
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

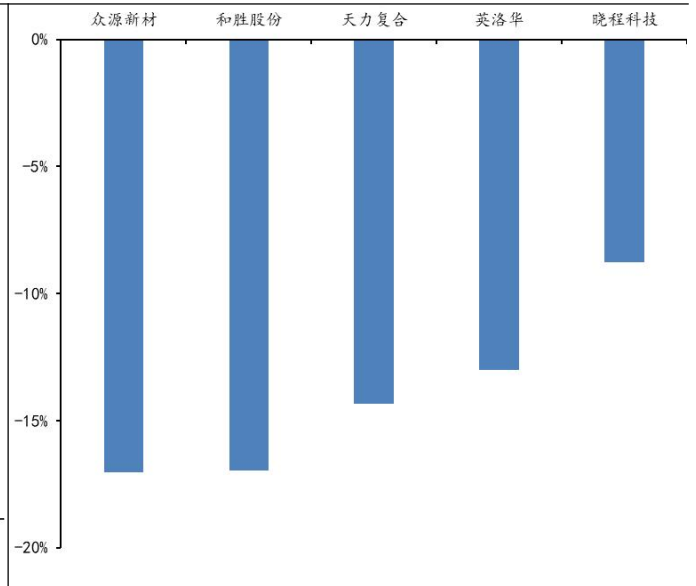
个股涨幅前五为东方锆业(15%)、东方钽业(14%)、翔鹭钨业(11%)、华钰矿业(10%)、楚江新材(9%)；个股跌幅前五为众源新材(-17%)、和胜股份(-17%)、天力复合(-14%)、英洛华(-13%)、晓程科技(-9%)。

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 2024.12.1）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9015	0.47%	-5.60%	6.75%
LME 铝	美元/吨	2599	-1.18%	-2.29%	17.20%
LME 铅	美元/吨	2082	3.15%	3.63%	-2.82%
LME 锌	美元/吨	3109	4.59%	-0.59%	24.46%
LME 镍	美元/吨	16000	1.17%	0.60%	-7.00%
LME 锡	美元/吨	29040	0.31%	-6.23%	23.68%
SHFE 铜	元/吨	73830	0.09%	-3.49%	8.43%
SHFE 铝	元/吨	20390	-0.15%	-1.92%	10.10%
SHFE 铅	元/吨	17395	2.47%	4.73%	8.58%
SHFE 锌	元/吨	25200	0.12%	0.76%	20.46%

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 2024.12.1）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2674	-1.63%	-4.07%	29.46%
COMEX 白银	美元/盎司	31	-0.99%	-10.19%	22.34%
国内黄金	元/克	619	1.34%	0.73%	35.91%
国内白银	元/千克	7697	-0.82%	-1.50%	32.30%

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 2024.12.1）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	27	-0.56%	-1.18%	54.90%
LME 铝	万吨	70	-1.77%	-6.42%	49.87%
LME 铅	万吨	27	-1.24%	43.80%	88.20%
LME 锌	万吨	28	5.94%	13.78%	22.07%
SHFE 铜	万吨	11	-9.53%	-29.01%	315.98%
SHFE 铝	万吨	23	-1.75%	-17.14%	86.90%
SHFE 铅	吨	48587	-7.97%	-13.80%	-27.97%
SHFE 锌	吨	76984	-10.63%	1.19%	122.88%
COMEX 黄金	万盎司	1794	2.24%	5.67%	-10.00%
COMEX 白银	万盎司	30797604	0.14%	-0.03%	15.64%

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】关于签署日常经营合同的公告。**11月26日，公司发布签署日常经营合同的公告。

#### （一）谦比希铜矿主矿体、西矿体 2024-2025 年度采矿合同

工程地点位于赞比亚谦比希铜矿。承包范围包括主矿体、西矿体。合同期为 2024 年 1 月 1 日-2025 年 12 月 31 日，总日历天数 730 天。本合同为单价合同，根据预计工作量暂估合同金额约 12,000 万美元，最终以实际验收完成工作量及结算款为准。合同发包人为中色非洲矿业有限公司。

#### （二）焦家金矿南区主井二期工程施工合同

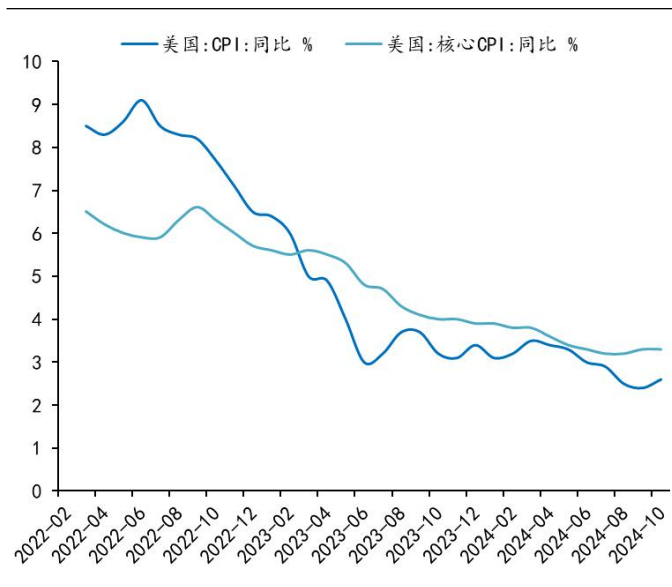
工程地点位于山东省烟台市莱州市朱桥镇。承包范围包括南区主井二期溜、装矿系统、粉矿回收系统、水仓泵房中央变电所等。合同总日历天数 1190 天，以发包人下达开工令日起算。本合同为综合单价合同，根据工程量预估价款约 17,224 万人民币，最终工程量以实际验收合格工程量为据据实结算。合同发包人为山东黄金矿业（莱州）有限公司焦家金矿。本公司及控股子公司与该公司之间不存在关联关系。

## 2 贵金属

北京时间 11 月 27 日，美国商务部公布数据，美国第三季度实际 GDP 年化修正值环比上升 2.8%，预期升 2.8%，经济仍具韧性。通胀方向，第三季度核心 PCE 物价指数年化修正值环比升 2.1%，预期升 2.2%，通胀仍有反复，进一步坐实市场再通胀预期。当地时间 11 月 27 日凌晨四点，以

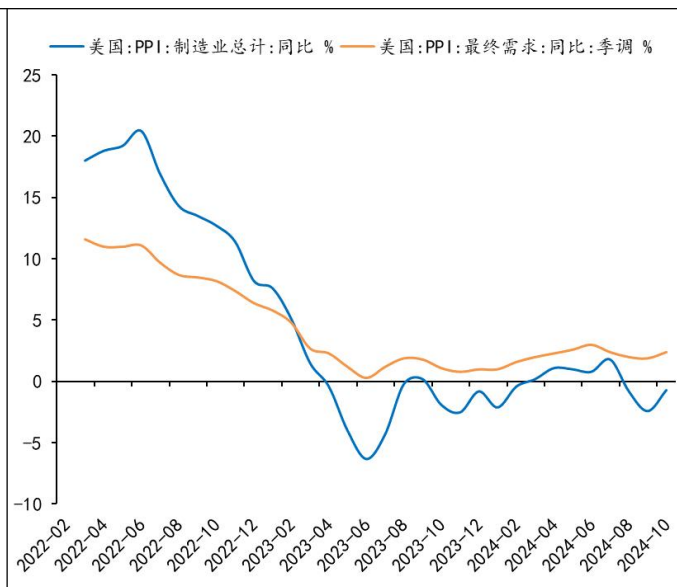
以色列与黎巴嫩真主党签署停火协议并生效，在未来 60 天内，以色列将逐步撤出剩余部队，黎巴嫩军队和国家安全部队也将开始在自己领土上进行部署。当日，COMEX 黄金大跌超 3%。短期看，美国处于政权交接阶段，经济数据韧性较强、通胀可能再抬头，同时地缘政治事件带来短期波动较大，黄金价格或仍保持震荡向上。

图 5：美国 CPI 变动情况



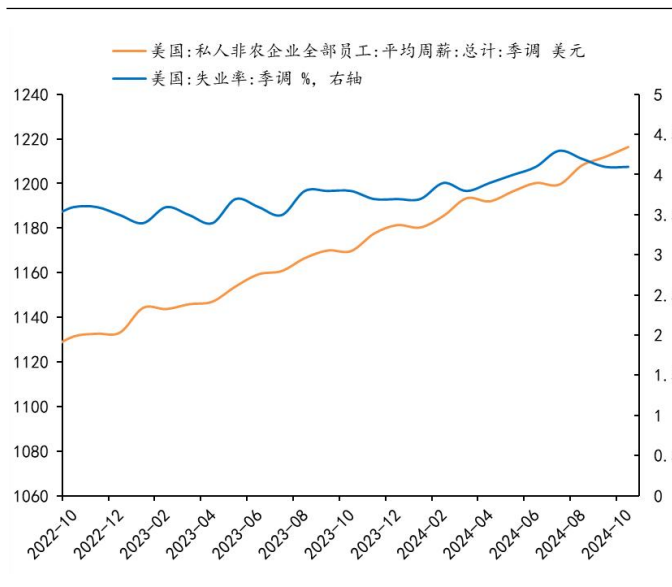
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



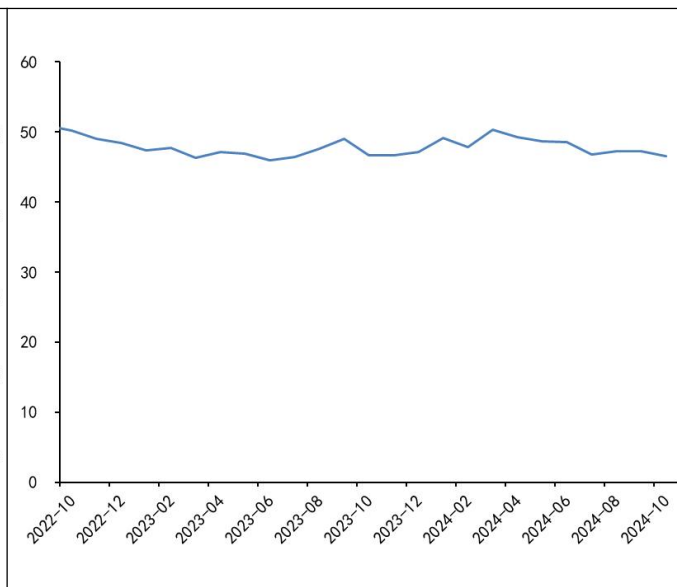
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

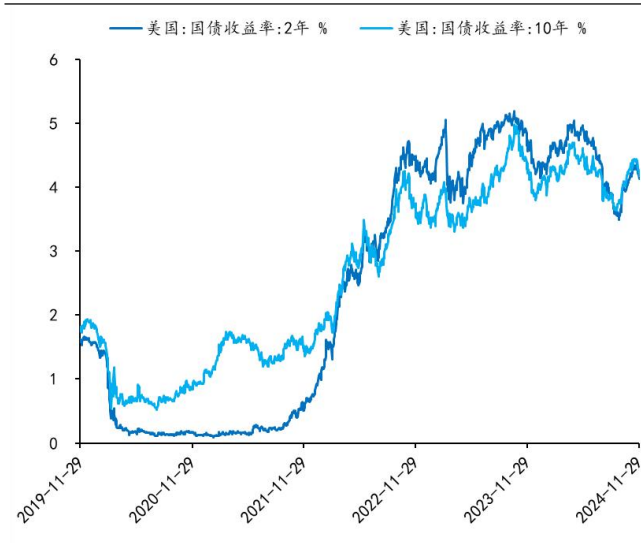
图 8：美国 ISM 制造业 PMI 变动



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

11 月，我国综合 PMI 录得 50.8%，与上月持平，其中制造业 PMI 50.3%，较上月提升 0.2 个百分点，连续三个月回升，其中连续两个月运行在扩张区间，显示经济逐渐筑底回升。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%。当前我国宏观经济逐渐筑牢底部，其中制造业回暖较早，有望刺激工业金属需求逐渐回暖。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。

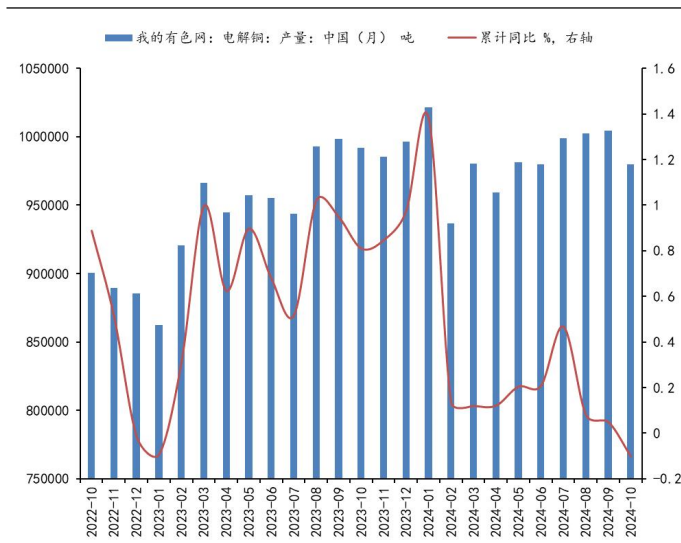
#### 3.1 铜

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 28 日，中国电解铜现货库存 13.41 万吨，11 月 29 日，中国电解铜期货库存 2.12 万吨。

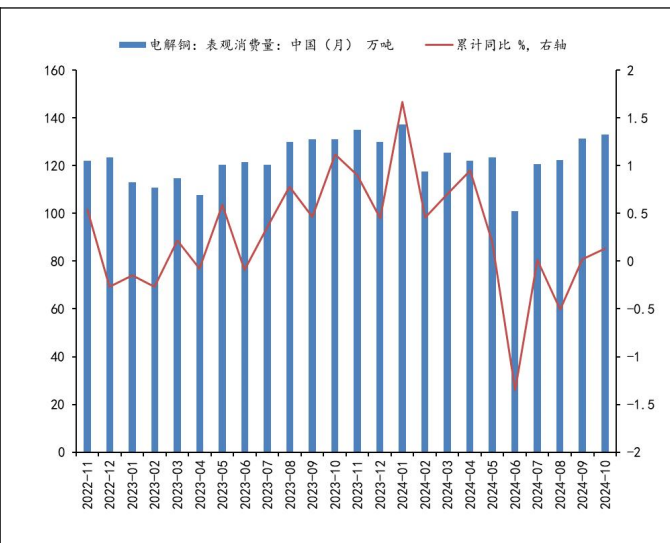


图 11: 中国电解铜月产量 (吨)



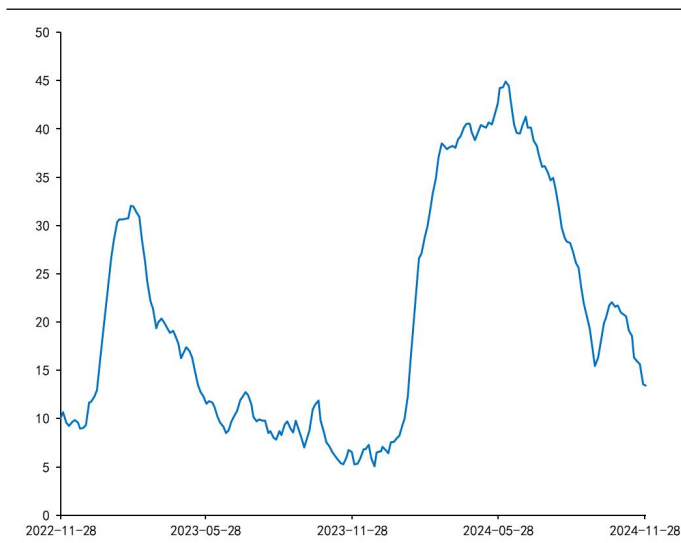
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨)



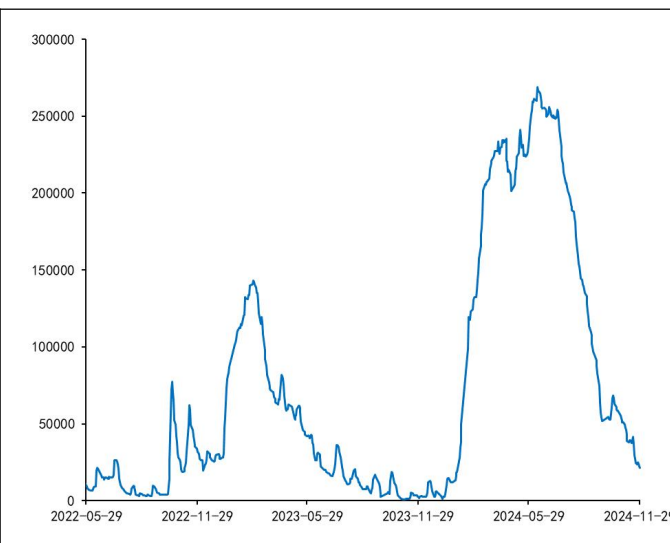
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



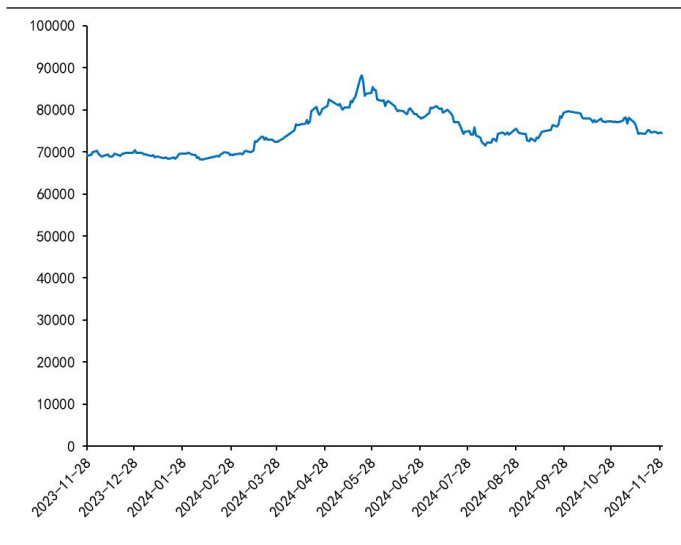
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



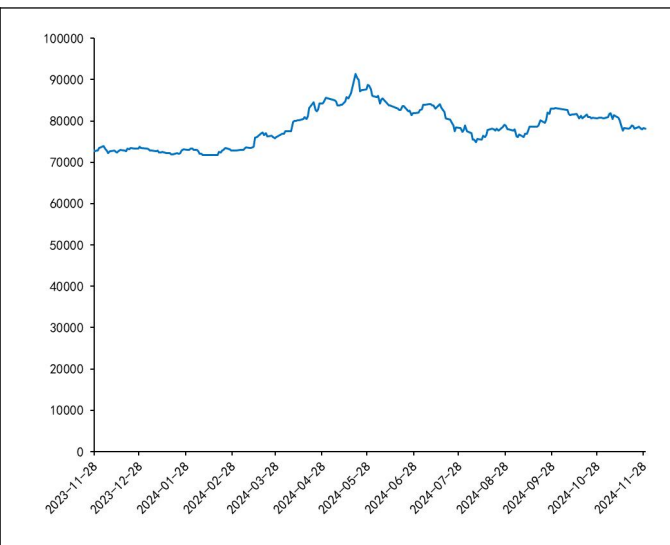
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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)



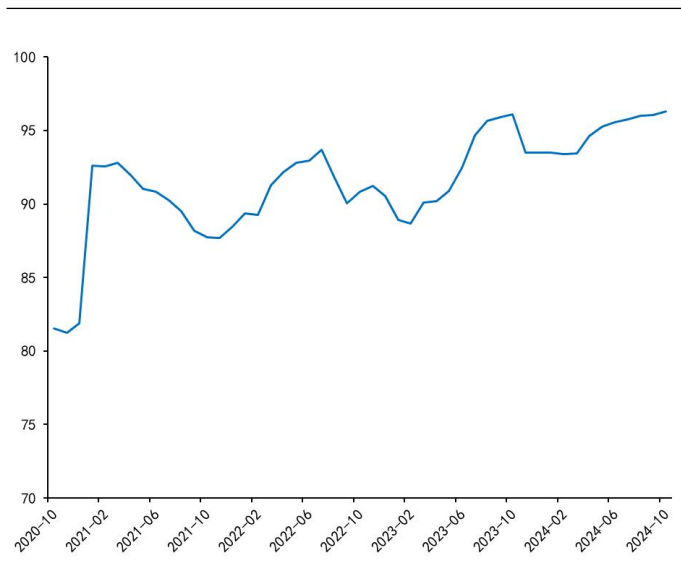
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

### 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 29 日, SHFE 铝连续合约价格 20410 元/吨。

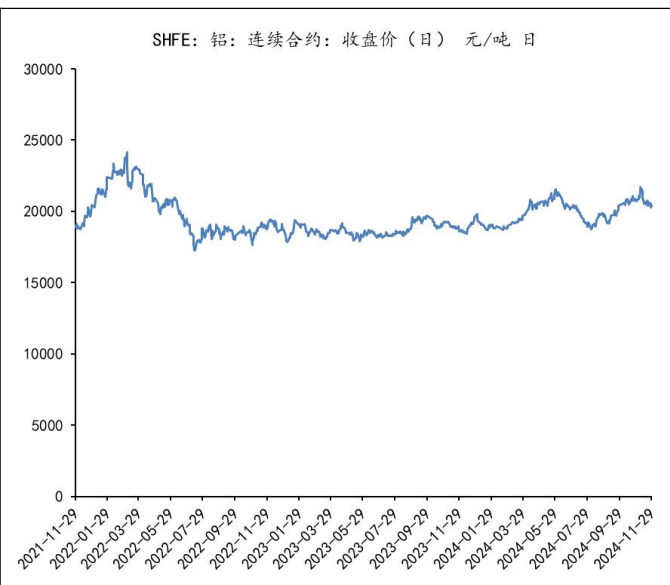
截至 2024 年 11 月 29 日, SHFE 铝期货库存 108100 吨, LME 铝期货库存 695975 吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



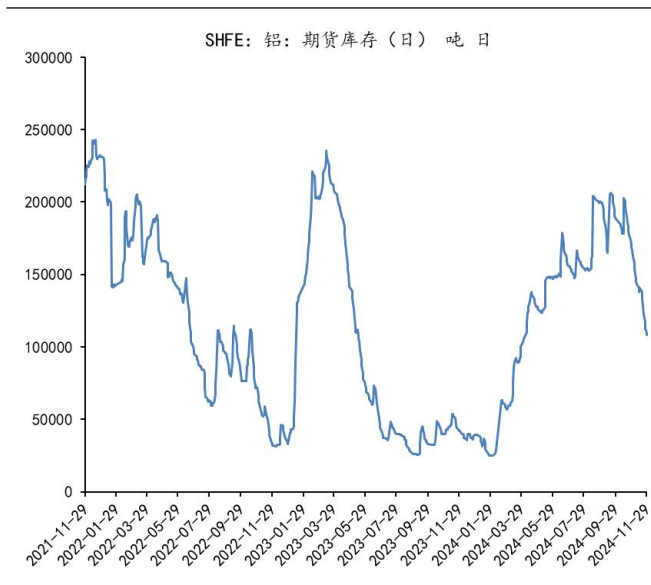
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



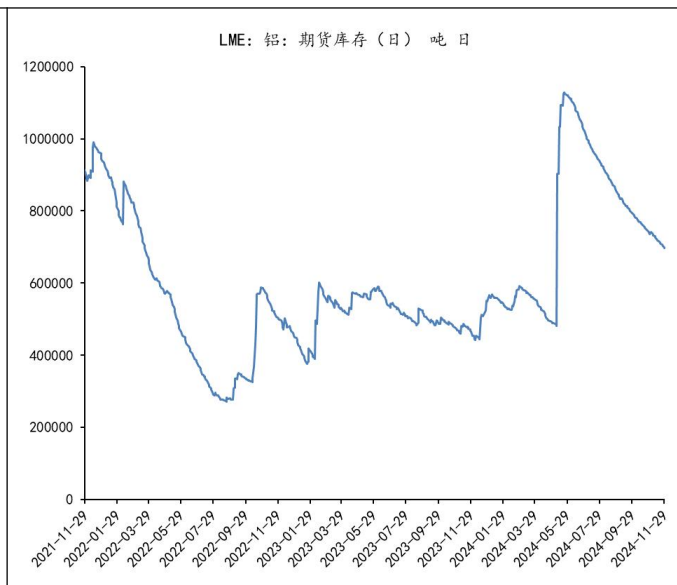
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	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