

有色金属

报告日期：2024年12月16日

## 中央经济工作会议明确政策发力方向，关注工业金属需求回暖

——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

《人民银行时隔6个月增持黄金，金价高位震荡——有色金属行业周报》2024.12.09

《黄金或震荡上行，关注工业金属需求回暖——有色金属行业2025年度投资策略报告》2024.12.04

《短期事件催化，主要金属价格震荡——有色金属行业周报》2024.12.03

#### 摘要：

- 中央经济工作会议召开，政策发力方向明确，更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策有望为经济稳定增长提供动力。维持有色板块“推荐”评级。
- 贵金属：**据国家外汇管理局数据，人民银行6个月后再度增持黄金，11月底央行黄金储备7296万盎司，较10月增加16万盎司，支撑黄金价格向上。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：**12月11日至12日，中央经济工作会议在北京举行，会议指出明年要保持经济稳定增长，促进居民收入增长和经济增长同步。具体政策方面，实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力，加大财政支出强度，增加发行超长期特别国债，继续支持“两重”、“两新”实施；实施适度宽松的货币政策。在积极财政政策与适度宽松的货币政策支持下，宏观经济有望得到提振，投资、消费需求逐步回暖，“两重”、“两新”持续发力，工业部门景气度有望回升，直接带动工业金属需求向上，铜、铝等主要金属或将直接受益。
- 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	2024/12/13	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	3.45	0.21	0.3	0.34	0.41	15.4	11.5	10.1	8.3	未评级
600547.SH	山东黄金	24.42	0.52	0.8	1.12	1.38	44.0	30.6	21.8	17.7	未评级
600988.SH	赤峰黄金	16.88	0.48	0.71	0.8	0.94	28.6	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	16.42	1.17	1.54	1.72	1.98	14.49	11.01	9.85	8.56	增持
601899.SH	紫金矿业	15.57	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	7.22	0.38	0.54	0.61	0.69	13.6	13.3	11.8	10.5	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>6</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>9</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: 黄金 ETF 持仓变化.....	6
图 12: COMEX 黄金非商业持仓变化.....	6
图 13: 铜金比 (LME 现货铜/伦敦现货黄金) 变化.....	6
图 14: 油金比 (布伦特原油/伦敦现货黄金) 变化.....	6
图 15: 中国电解铜月产量 (吨).....	7
图 16: 中国电解铜表观消费量 (万吨).....	7
图 17: 中国电解铜现货库存 (吨).....	7
图 18: 中国电解铜期货库存 (吨).....	7
图 19: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨).....	8
图 20: 紫铜带汇总均价 (元/吨).....	8
图 21: 中国电解铝产能利用率 (%).....	8
图 22: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	8
图 23: SHFE 铝期货库存 (吨).....	9
图 24: LME 铝期货库存 (吨).....	9

## 表目录

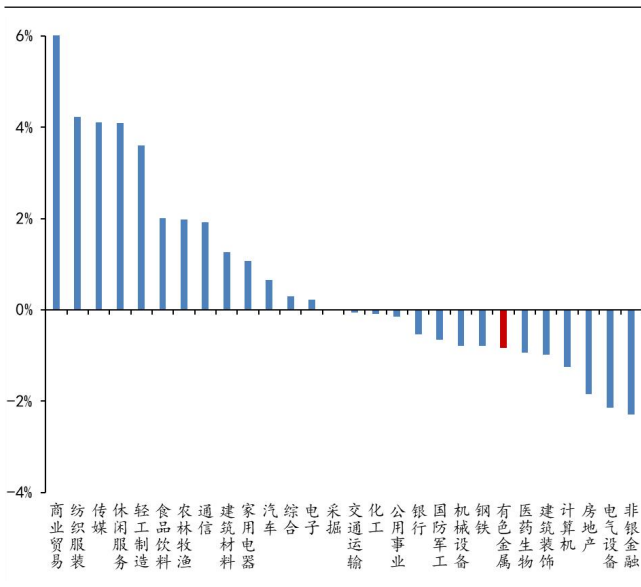
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.12.14).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.12.14).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.12.14).....	3

## 1 行业周度回顾

### 1.1 本周市场走势

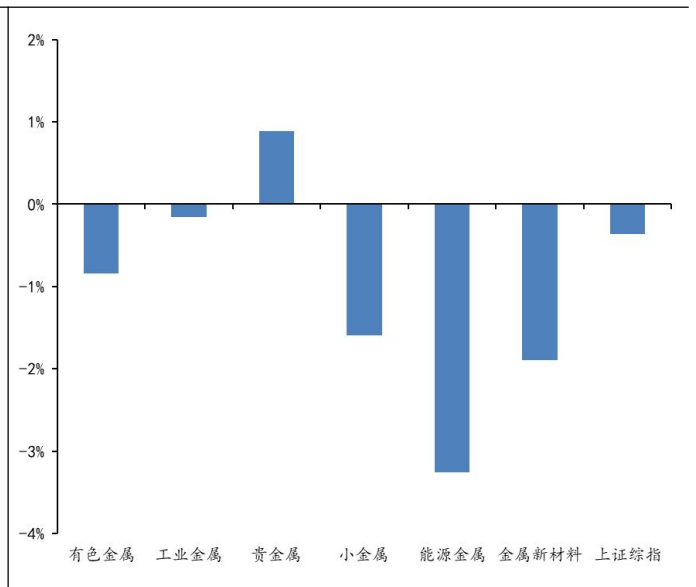
2024年12月9日-12月13日，申万有色金属指数下跌0.84%。有色金属二级子行业中，工业金属(-0.16%)，贵金属(0.89%)，小金属(-1.59%)，能源金属(-3.26%)，金属新材料(-1.9%)，同期上证综指(-0.36%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

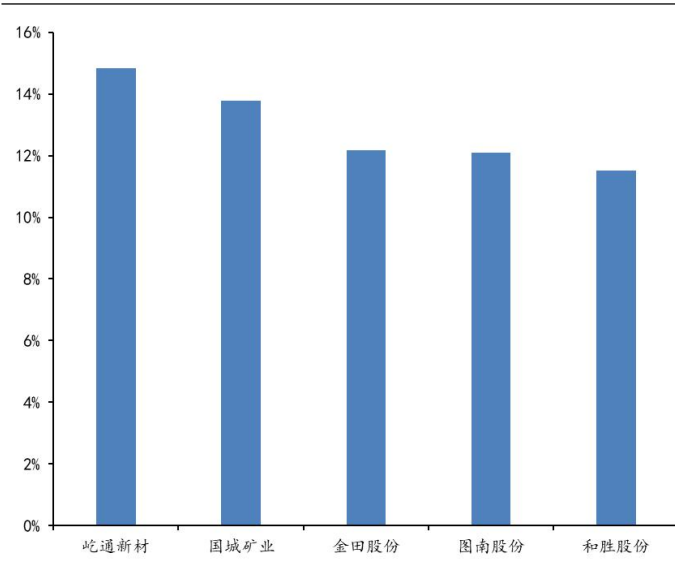
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

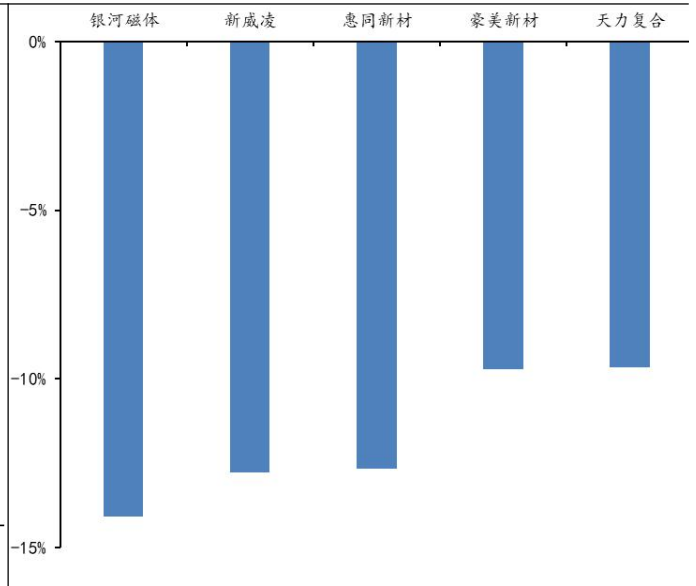
个股涨幅前五为屹通新材(15%)、国城矿业(14%)、金田股份(12%)、图南股份(12%)、和胜股份(12%)；个股跌幅前五为银河磁体(-14%)、新威凌(-13%)、惠同新材(-13%)、豪美新材(-10%)、天力复合(-10%)。

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 2024.12.14）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9057	-0.40%	0.54%	8.60%
LME 铝	美元/吨	2615	0.29%	3.44%	21.91%
LME 铅	美元/吨	2014	-2.56%	0.17%	-1.32%
LME 锌	美元/吨	3090	0.57%	4.01%	26.67%
LME 镍	美元/吨	15850	-0.91%	0.73%	-3.35%
LME 锡	美元/吨	29025	-0.19%	-2.19%	17.04%
SHFE 铜	元/吨	74790	0.08%	0.78%	10.29%
SHFE 铝	元/吨	20350	0.20%	-2.00%	11.05%
SHFE 铅	元/吨	17380	-2.19%	1.19%	11.80%
SHFE 锌	元/吨	25850	1.39%	5.15%	25.15%

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 2024.12.14）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2666	0.41%	3.39%	30.48%
COMEX 白银	美元/盎司	31	-1.56%	1.94%	28.52%
国内黄金	元/克	626	1.20%	-1.59%	37.19%
国内白银	元/千克	7795	-0.24%	-4.33%	35.68%

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 2024.12.14）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	27	1.12%	-0.10%	51.95%
LME 铝	万吨	68	-1.40%	-6.78%	50.16%
LME 铅	万吨	26	-3.91%	40.11%	102.94%
LME 锌	万吨	27	-3.71%	10.39%	27.21%
SHFE 铜	万吨	8	-13.50%	-35.19%	145.83%
SHFE 铝	万吨	21	-4.40%	-8.21%	91.52%
SHFE 铅	吨	52250	8.25%	-28.76%	-12.03%
SHFE 锌	吨	50666	-4.37%	-44.11%	110.15%
COMEX 黄金	万盎司	1864	4.48%	7.04%	-7.12%
COMEX 白银	万盎司	30833973	0.54%	-0.95%	15.09%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### 1.3 重点上市公司公告

**【海亮股份】关于首次回购股份的公告。**12月12日，公司发布公告，公司于2024年11月7日、2024年11月28日分别召开第八届董事会第十七次会议、2024年第二次临时股东大会，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金和回购专项贷款以集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股（A股）。本次回购股份将用于实施股权激励或员工持股计划，拟用于回购资金总额不低于人民币5亿元（含），且不超过人民币6亿元（含），回购股份价格上限为13.29元/股（含）。

**【南山铝业】关于股份回购实施结果暨股份变动的公告。**12月9日，公司发布公告，公司于2023年12月13日、2023年12月29日分别召开了第十一届董事会第七次会议、2023年第四次临时股东大会，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》：公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于注销并减少公司注册资本。回购股份的资金总额不低于人民币3亿元（含）且不超过人民币6亿元（含），回购股份价格不超过人民币4.43元/股，回购数量不低于6,772.01万股（含）且不超过13,544.02万股（含），回购期限为自公司股东大会审议通过回购方案之日起不超过12个月，即自2023年12月29日至2024年12月28日。

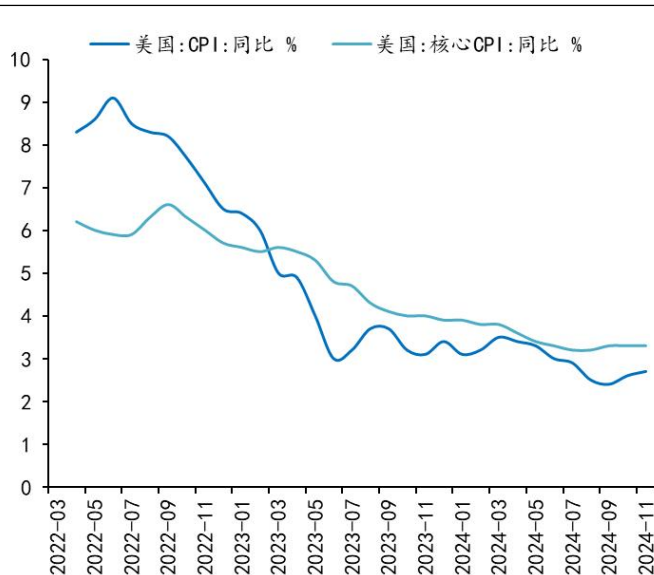
2024年1月18日，公司首次实施回购股份，并于2024年1月19日披露了首次回购股份情况，2024年12月9日，公司完成回购，已实际回购公司股份94,882,000股，占公司总股本的0.81%，回购最高价格4.33元/股，回购最低价格2.75元/股，回购均价3.70元/股，使用资金总额350,965,967元（不含交易费用）。



## 2 贵金属

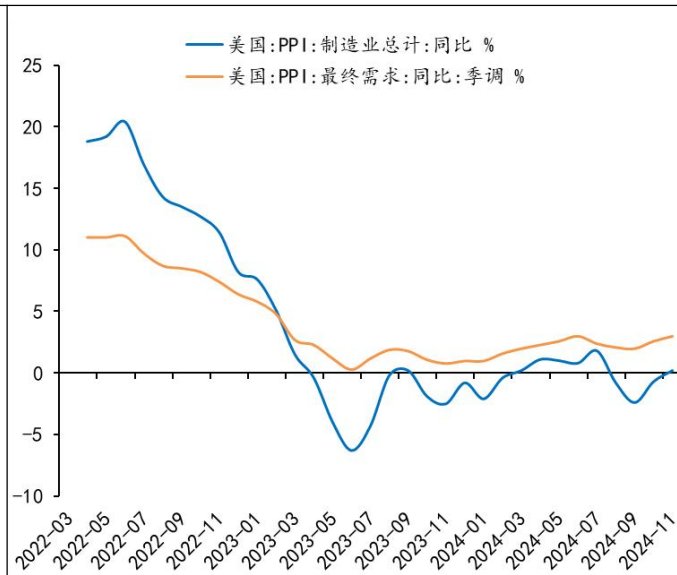
据国家外汇管理局数据，人民银行6个月后再度增持黄金，11月底央行黄金储备7296万盎司，较10月增加16万盎司，支撑黄金价格向上。北京时间11月27日，美国商务部公布数据，美国第三季度实际GDP年化修正值环比上升2.8%，预期升2.8%，经济仍具韧性。通胀方向，第三季度核心PCE物价指数年化修正值环比升2.1%，预期升2.2%，通胀仍有反复，进一步坐实市场再通胀预期。当地时间11月27日凌晨四点，以色列与黎巴嫩真主党签署停火协议并生效，在未来60天内，以色列将逐步撤出剩余部队，黎巴嫩军队和国家安全部队也将开始在自己领土上进行部署。当日，COMEX黄金大跌超3%。短期看，美国处于政权交接阶段，经济数据韧性较强、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。

图5：美国CPI变动情况



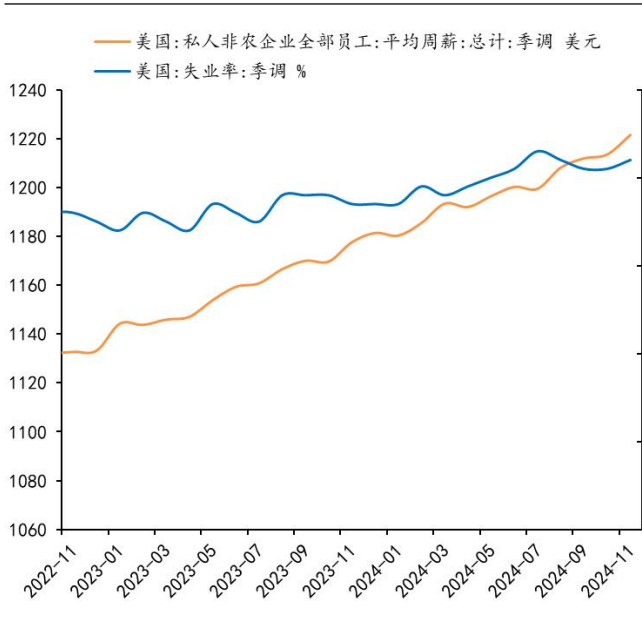
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图6：美国PPI变动情况



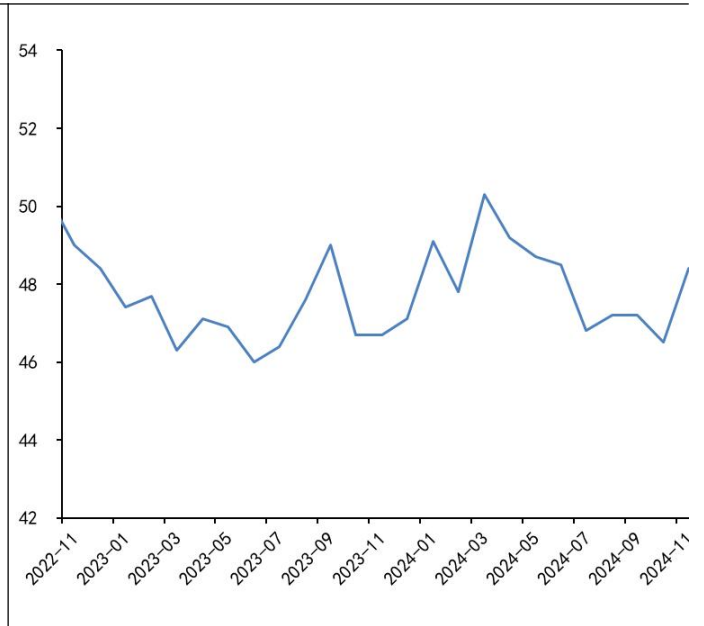
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



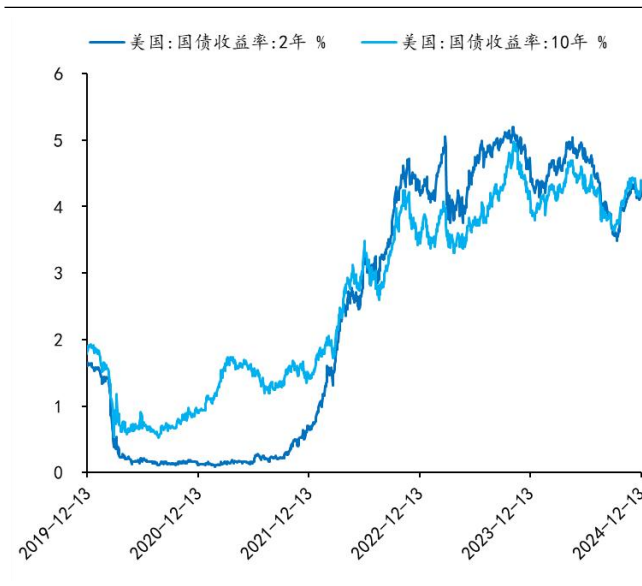
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

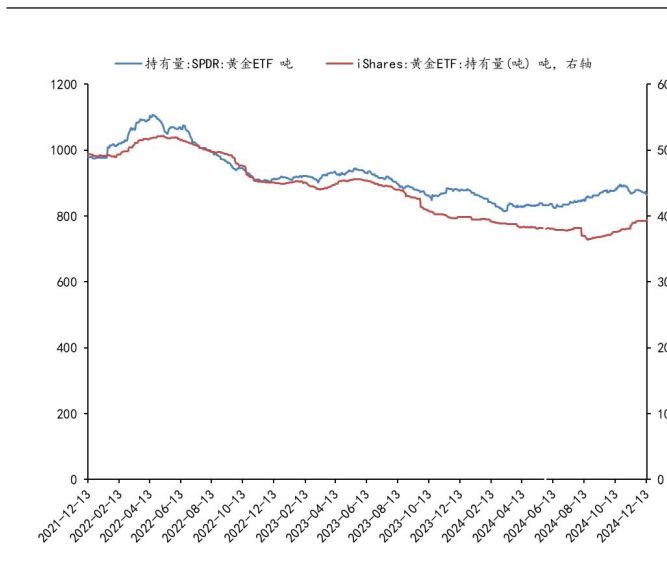
图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



数据来源：Wind，华龙证券研究所

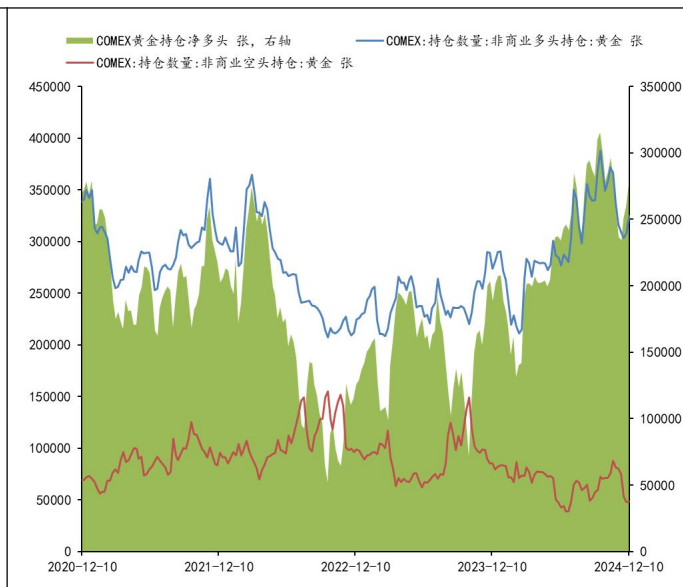


图 11: 黄金 ETF 持仓变化



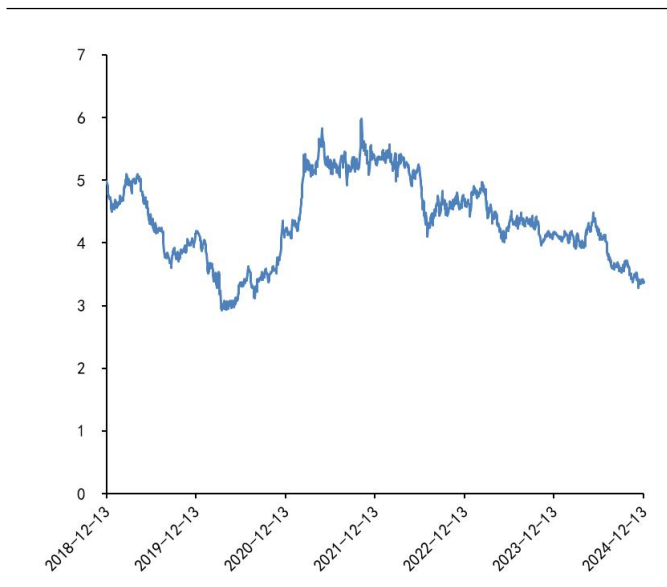
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: COMEX 黄金非商业持仓变化



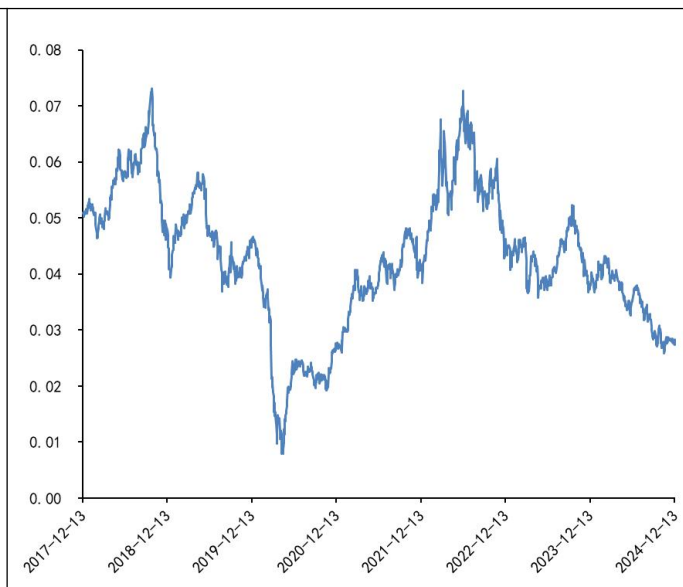
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 13: 铜金比 (LME 现货铜/伦敦现货黄金) 变化



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: 油金比 (布伦特原油/伦敦现货黄金) 变化



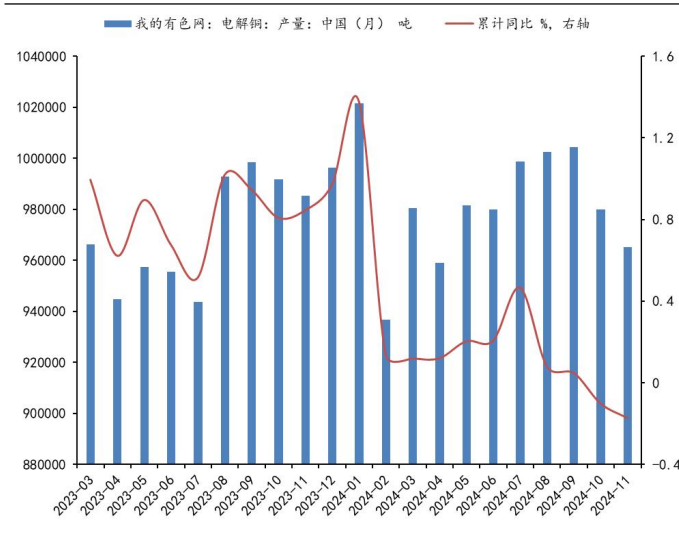
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 3 工业金属

12月11-12日, 中央经济工作会议在北京举行, 会议指出明年要保持经济稳定增长, 促进居民收入增长和经济增长同步。具体政策方面, 实施更

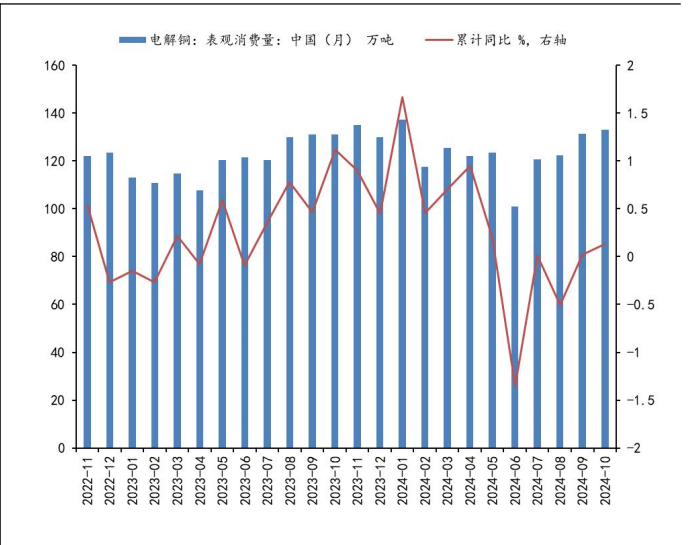
加积极的财政政策，提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力，加大财政支出强度，增加发行超长期特别国债，继续支持“两重”、“两新”实施；实施适度宽松的货币政策。在积极财政政策与适度宽松的货币政策支持下，宏观经济有望得到提振，投资、消费需求逐步回暖，“两重”、“两新”持续发力，工业部门景气度有望回升，直接带动工业金属需求向上，铜、铝等主要金属或将直接受益。

图 15：中国电解铜月产量（吨）



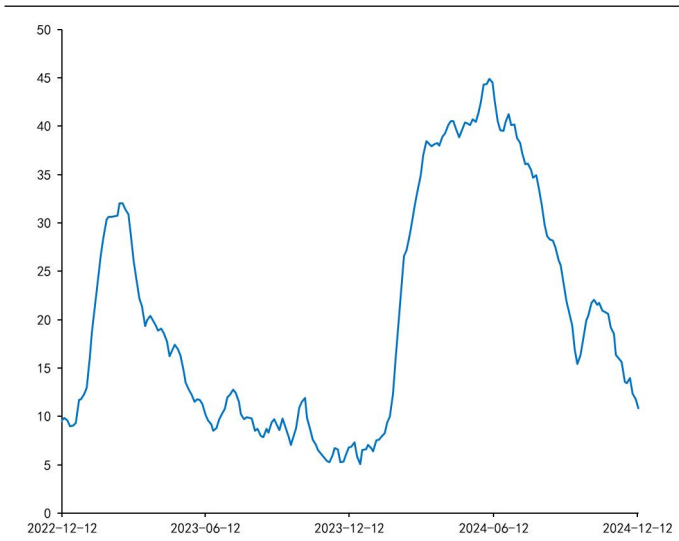
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：中国电解铜表观消费量（万吨）



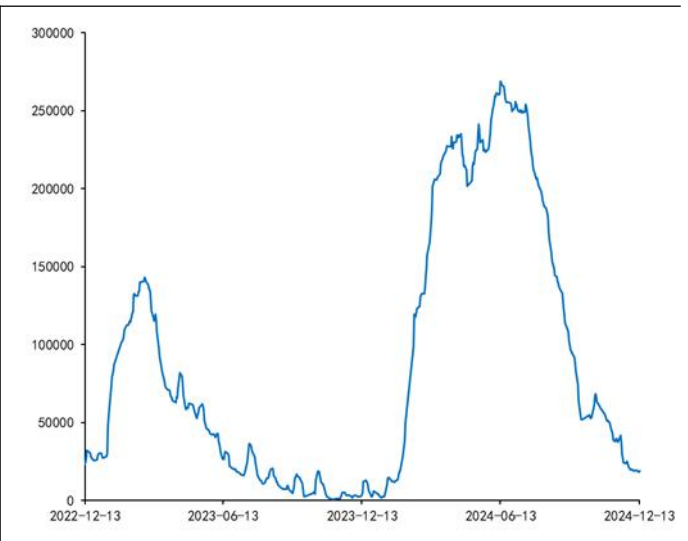
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 17：中国电解铜现货库存（吨）



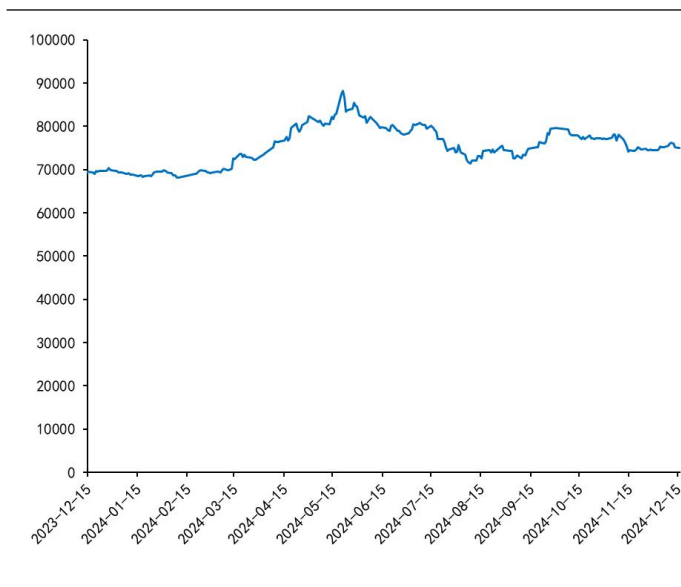
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：中国电解铜期货库存（吨）



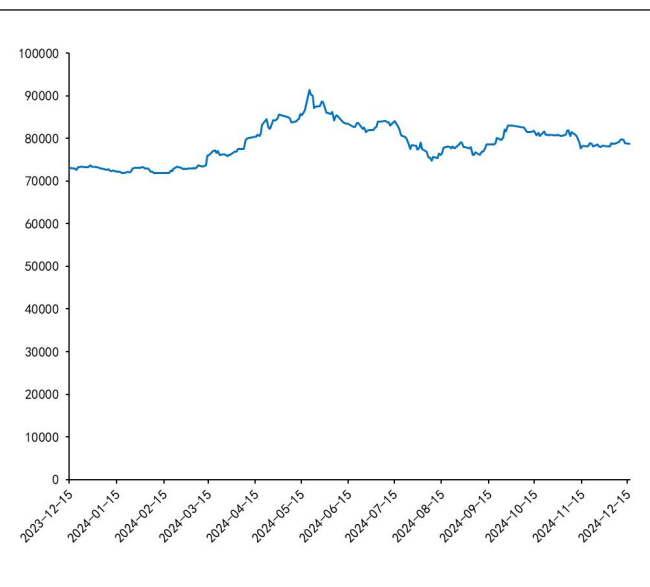
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)



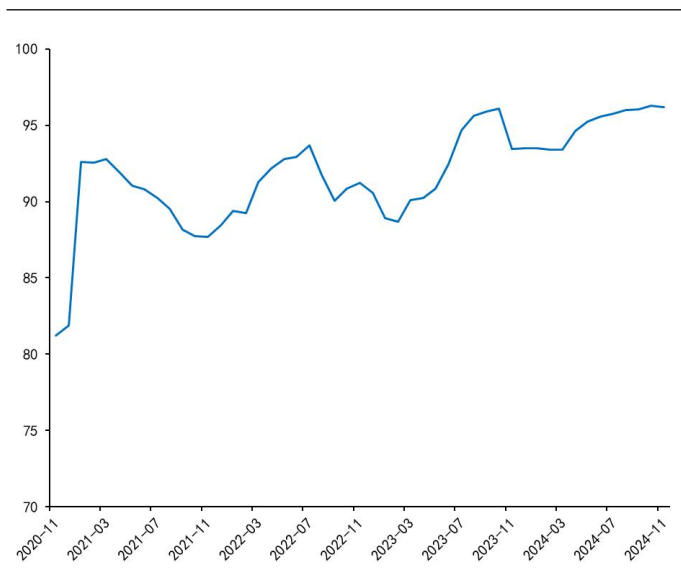
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 20: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



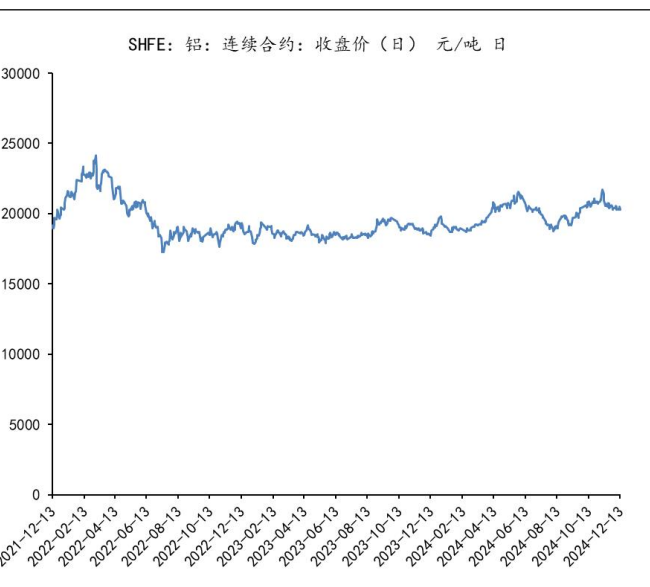
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 21: 中国电解铝产能利用率 (%)



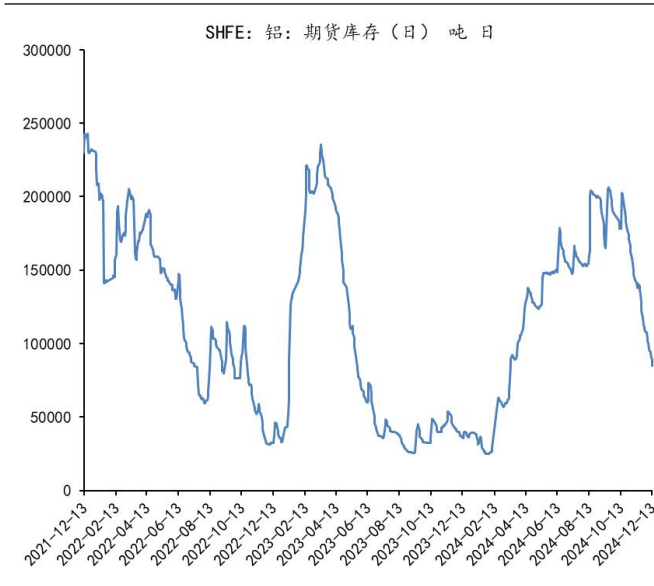
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 22: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



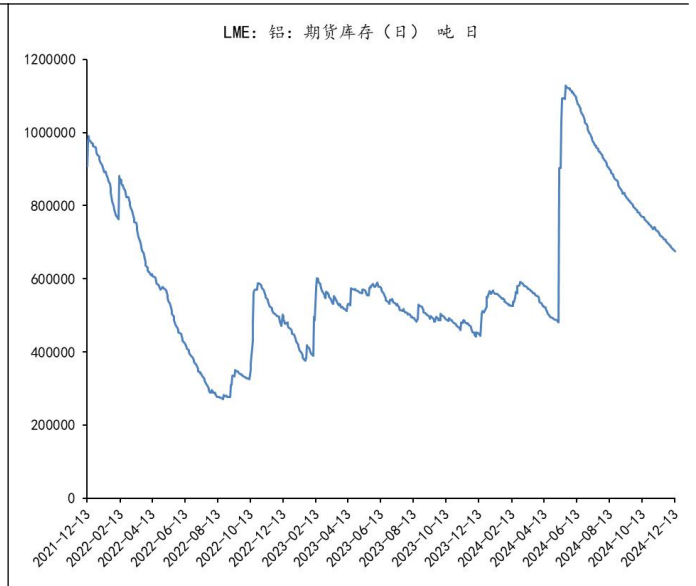
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 23: SHFE 铝期货库存 (吨)



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 24: 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