

有色金属

报告日期：2024年12月23日

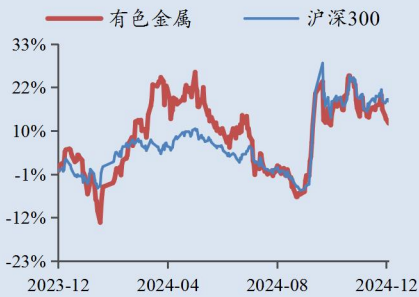
美联储降息预期转鹰，贵金属短期价格波动可能加剧

——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

《美联储降息预期转鹰，贵金属价格震荡幅度或加剧——有色金属行业点评报告》2024.12.20

《政策持续发力，关注工业金属需求回暖——有色金属行业点评报告》2024.12.17

《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》2024.12.17

摘要：

- 12月美联储议息会议如期降息25bp，但对2025年降息节奏转鹰，市场震荡较大，贵金属回调，但长期看向上趋势不变。维持有色板块“推荐”评级。
- **贵金属：**美国时间12月18日，美联储12月议息会议举行，会议决定继续降息25bp至4.25%-4.5%区间，符合市场预期及美联储之前指引。同时美联储决定将隔夜逆回购工具技术性调整至联邦基金利率的区间下沿。作为2024年最后一次议息会议，本次会议对2025年降息预期有重要指引作用。从会议声明来看，本次表述为：在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的“幅度和时间”时，较上次会议表述多了“幅度和时间”的限定，表明美联储对措辞和给市场的降息预期更加谨慎，而在投票票型中，委员贝斯·哈马可对本次降息投了反对票。表述转鹰和投票分歧背后是对美国2025年经济韧性和通胀水平的预测上调。美联储预测2025年美国GDP增长率和失业率分别为2.1%、4.3%，较9月议息会议预测均上调0.1pct；通胀预测上调更多，9月议息会议判断2025年美国通胀及核心通胀分别上升2.1%、2.2%，本次会议均上调至2.5%，分别上调0.4pct、0.3pct，上调幅度较大，显示对2025年美国经济走势及通胀水平的谨慎。降息方面，点阵图指引2025年全年降息两次，转鹰明显。在本次会议声明及发布会后，黄金及大宗商品大幅回落，降息预期扭转短期内对金属价格形成明显压制，波动可能加剧。但如我们在年度策略中分析，黄金长期逻辑未变，中枢向上确定性高，仍看好黄金价格震荡向上。
- **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：**黄金价格中枢向上趋势不变，但震荡可能加剧。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	2024/12/20	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	3.28	0.21	0.3	0.34	0.41	15.4	10.9	9.6	7.9	未评级
600547.SH	山东黄金	23.25	0.52	0.8	1.12	1.38	44.0	29.2	20.8	16.8	未评级
600988.SH	赤峰黄金	16.19	0.48	0.71	0.8	0.94	28.6	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	15.93	1.17	1.54	1.72	1.98	14.49	11.01	9.85	8.56	增持
601899.SH	紫金矿业	15.02	0.8	1.22	1.45	1.64	15.5	12.3	10.4	9.2	未评级
603993.SH	洛阳钼业	6.85	0.38	0.54	0.61	0.69	13.6	12.6	11.2	10.0	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

1 行业周度回顾	1
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
2 贵金属	3
3 工业金属	6
4 风险提示	9

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

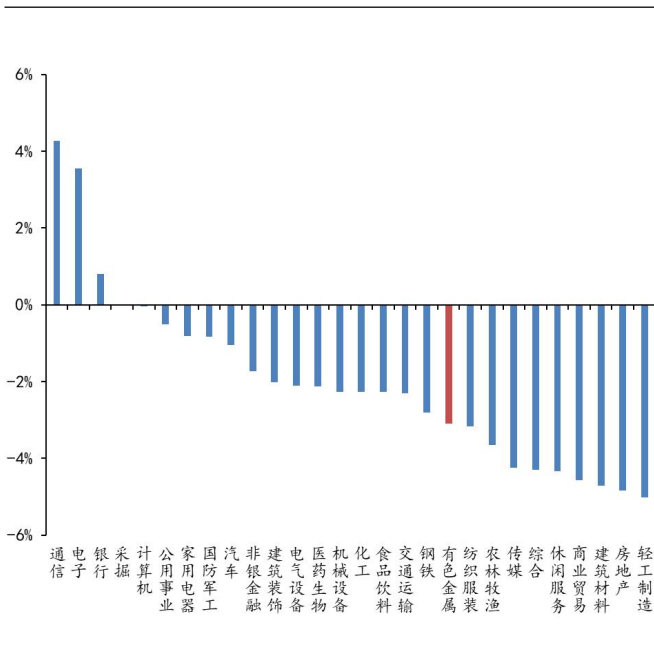
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.12.21).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.12.21).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.12.21).....	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

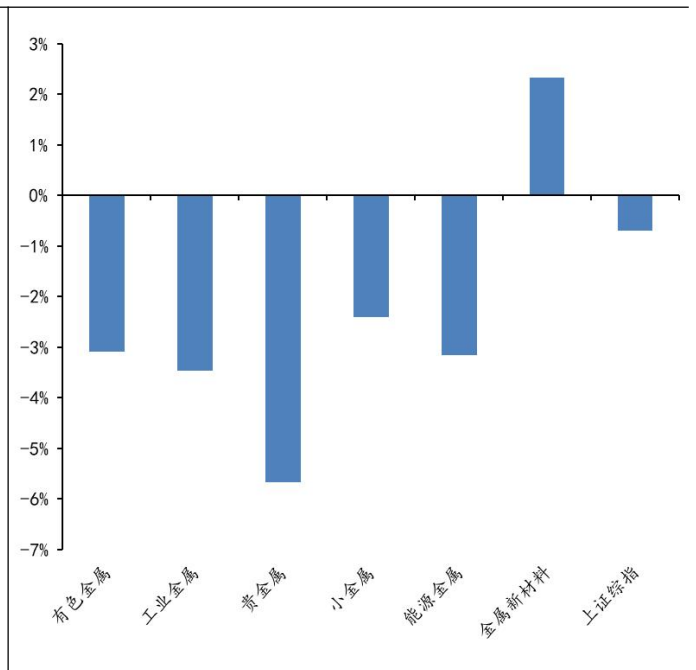
2024年12月16日-12月20日，申万有色金属指数下跌3.09%。有色金属二级子行业中，工业金属(-3.47%)，贵金属(-5.67%)，小金属(-2.4%)，能源金属(-3.16%)，金属新材料(2.32%)，同期上证综指(-0.7%)。

图1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

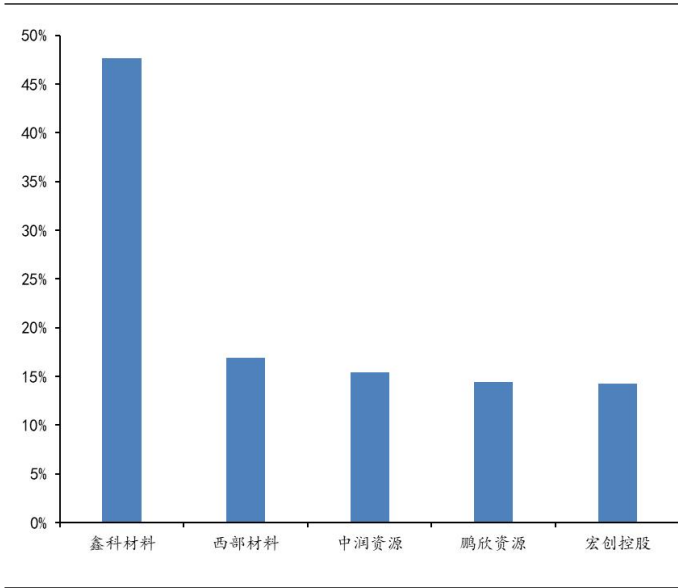
图2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

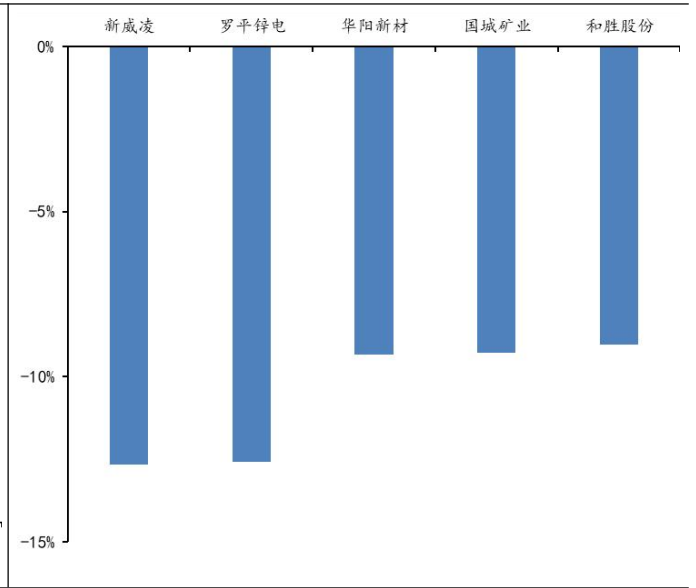
个股涨幅前五为鑫科材料(48%)、西部材料(17%)、中润资源(15%)、鹏欣资源(14%)、宏创股份(14%)；个股跌幅前五为新威凌(-13%)、罗平锌电(-13%)、华阳新材(-9%)、国城矿业(-9%)、和胜股份(-9%)。

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 2024.12.21）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	8944	-1.24%	-1.52%	4.05%
LME 铝	美元/吨	2542	-2.79%	-3.35%	13.20%
LME 铅	美元/吨	1981	-1.61%	-1.59%	-4.67%
LME 锌	美元/吨	2973	-3.79%	-0.13%	15.68%
LME 镍	美元/吨	15350	-3.15%	-3.31%	-8.49%
LME 锡	美元/吨	28660	-1.26%	-1.04%	13.89%
SHFE 铜	元/吨	73820	-1.30%	-0.98%	7.00%
SHFE 铝	元/吨	19975	-1.84%	-3.97%	5.02%
SHFE 铅	元/吨	17360	-0.12%	2.39%	10.78%
SHFE 锌	元/吨	25155	-2.69%	-0.20%	18.49%

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 2024.12.21）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2641	-0.95%	-0.51%	29.16%
COMEX 白银	美元/盎司	30	-2.97%	-2.78%	23.03%
国内黄金	元/克	614	-2.10%	0.43%	34.75%
国内白银	元/千克	7444	-5.94%	-3.31%	31.78%

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 2024.12.21）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	27	-0.18%	0.17%	63.39%
LME 铝	万吨	66	-1.91%	-6.92%	29.88%
LME 铅	万吨	25	-3.18%	-8.54%	99.90%
LME 锌	万吨	25	-5.35%	-5.29%	10.20%
SHFE 铜	万吨	7	-16.19%	-41.06%	146.76%
SHFE 铝	万吨	21	-1.03%	-8.43%	107.91%
SHFE 铅	吨	52035	-0.41%	-1.44%	-8.16%
SHFE 锌	吨	40137	-20.78%	-53.40%	57.77%
COMEX 黄金	万盎司	1945	4.34%	10.98%	-3.05%
COMEX 白银	万盎司	31357475	1.70%	1.35%	14.18%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【兴业银锡】关于收购赤峰宇邦矿业有限公司 85%股权暨关联交易的公告。12月20日，公司发布公告，拟以自有资金及自筹资金人民币 238,800 万元收购国城矿业、李振水、李泮洋持有的赤峰宇邦矿业 85%股权。本次交易完成后，公司将成为宇邦矿业的控股股东。本次交易参考江苏天健华辰出具的华辰评报字(2024)第 0288 号《内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司拟收购股权涉及的赤峰宇邦矿业有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》作为定价依据。经本次交易各方协商确定，宇邦矿业 85%股权合计转让价款为 238,800 万元。本次交易构成关联交易，不构成重大资产重组。本次交易方式为现金交易，资金来源为自有资金及自筹资金。

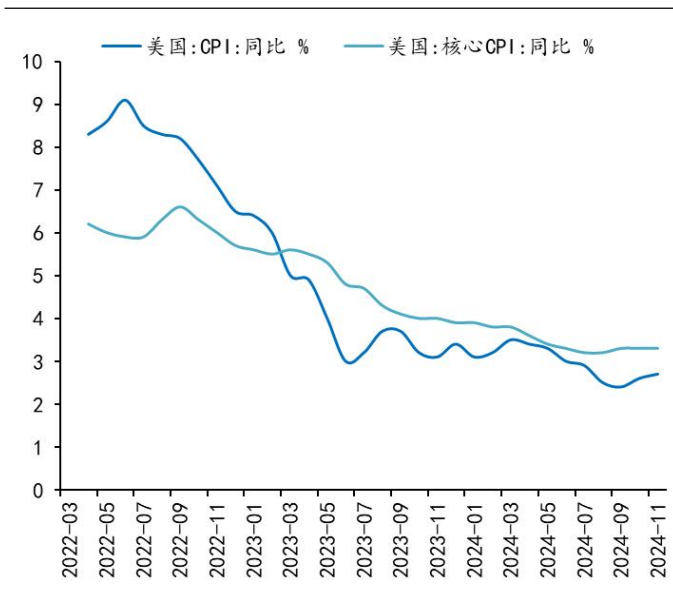
【国城矿业】重大资产购买暨关联交易预案。12月17日，公司发布公告，公司拟通过支付现金和承担债务方式购买国城集团持有的国城实业不低于 60.00%的股权。截至本预案签署日，标的公司的审计、评估工作尚未完成。根据初步预估，本次交易国城实业 100%股权预估值约为 55 亿元。标的资产的交易价格将以符合《证券法》规定的资产评估机构出具的评估报告所载明的评估值为依据，由上市公司与交易对方协商确定。

2 贵金属

美国时间 12 月 18 日，美联储 12 月议息会议举行，会议决定继续降息 25bp 至 4.25%-4.5% 区间，符合市场预期及美联储之前指引。同时美联储决定将隔夜逆回购工具技术性调整至联邦基金利率的区间下沿。作为 2024

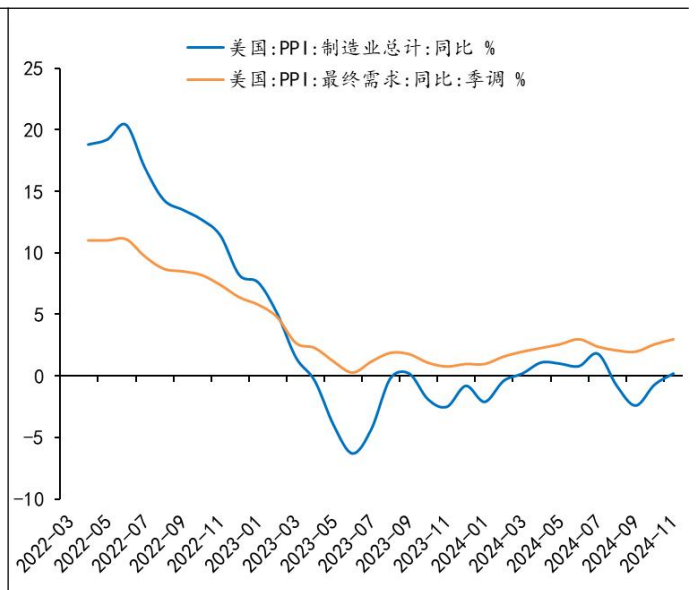
年最后一次议息会议，本次会议对 2025 年降息预期有重要指引作用。从会议声明来看，本次表述为：在考虑进一步调整联邦基金利率目标区间的“幅度和时间”时，较上次会议表述多了“幅度和时间”的限定，表明美联储对措辞和给市场的降息预期更加谨慎，而在投票票型中，委员贝斯·哈马可对本次降息投了反对票。表述转鹰和投票分歧背后是对美国 2025 年经济韧性和通胀水平的预测上调。美联储预测 2025 年美国 GDP 增长率和失业率分别为 2.1%、4.3%，较 9 月议息会议预测均上调 0.1pct；通胀预测上调更多，9 月议息会议判断 2025 年美国通胀及核心通胀分别上升 2.1%、2.2%，本次会议均上调至 2.5%，分别上调 0.4pct、0.3pct，上调幅度较大，显示对 2025 年美国经济增长趋势及通胀水平的谨慎。降息方面，点阵图指引 2025 年全年降息两次，转鹰明显。在本次会议声明及发布会后，黄金及大宗商品大幅回落，降息预期扭转短期内对金属价格形成明显压制，波动可能加剧。但如我们在年度策略中分析，黄金长期逻辑未变，中枢向上确定性高，仍看好黄金价格震荡向上。

图 5：美国 CPI 变动情况



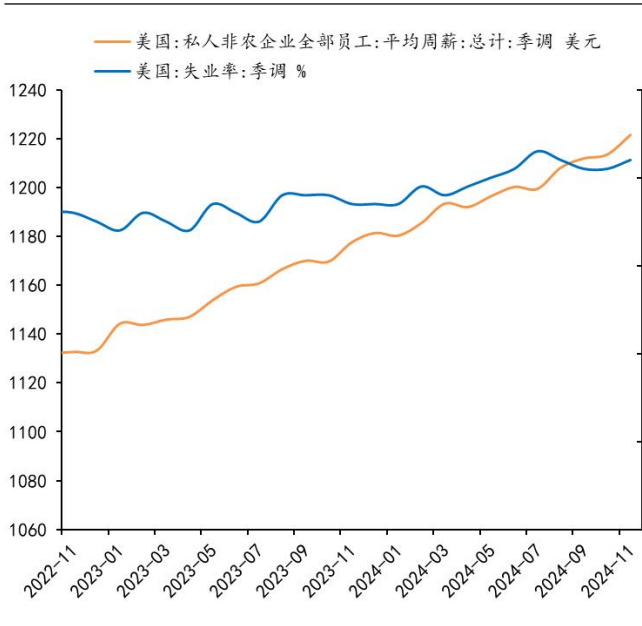
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



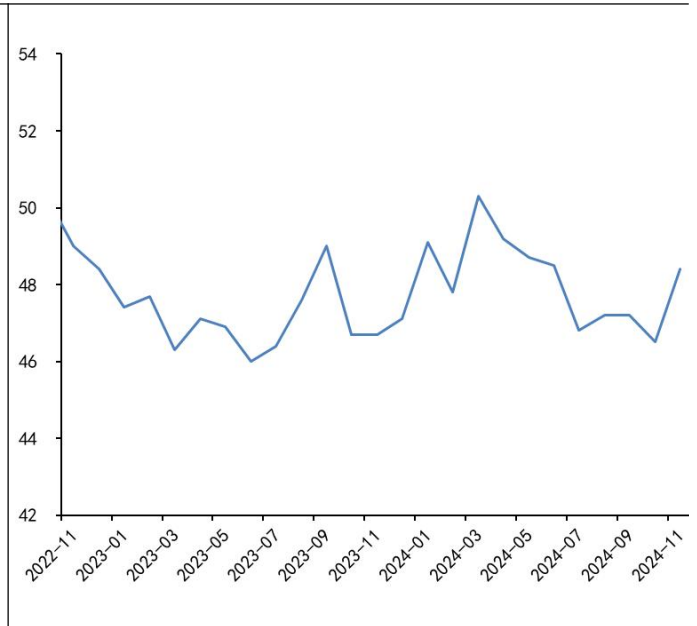
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



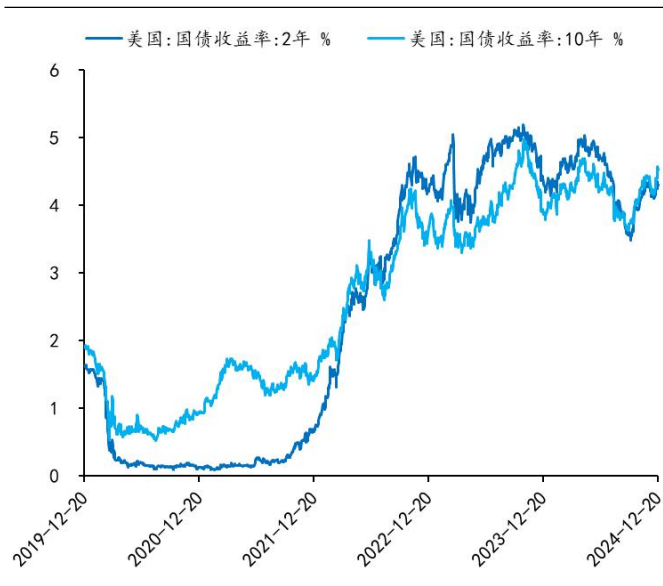
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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



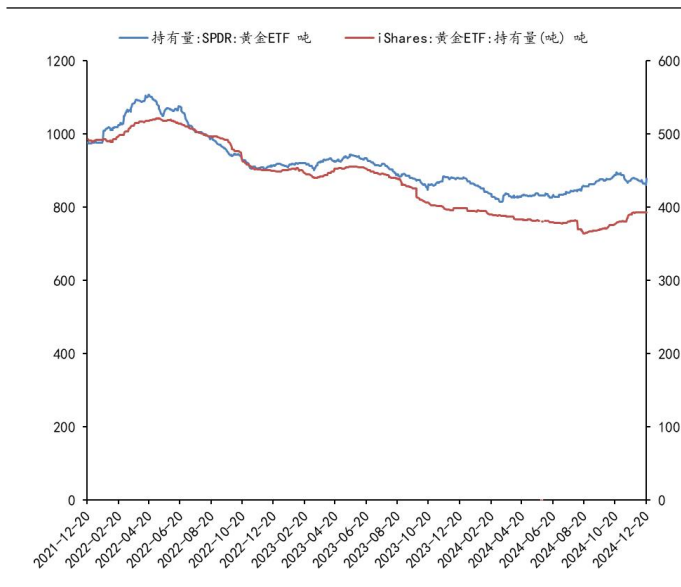
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：COMEX 金价与 10 年美债变化关系



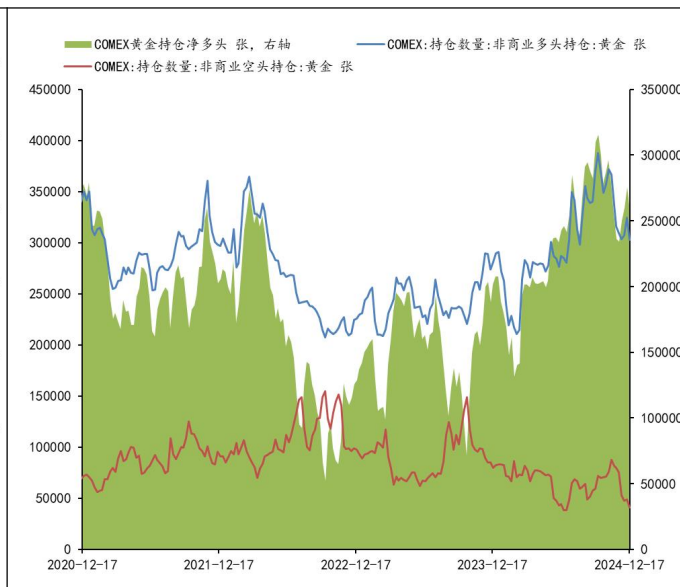
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11: 黄金 ETF 持仓变化



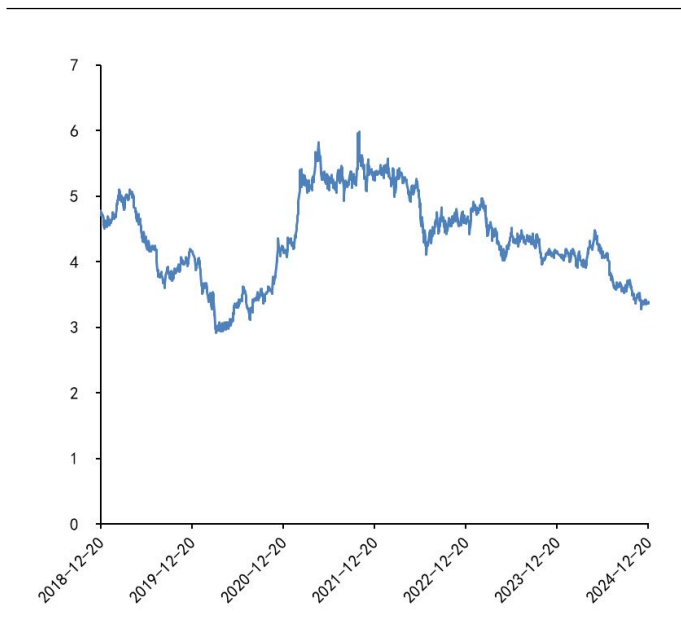
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: COMEX 黄金非商业持仓变化



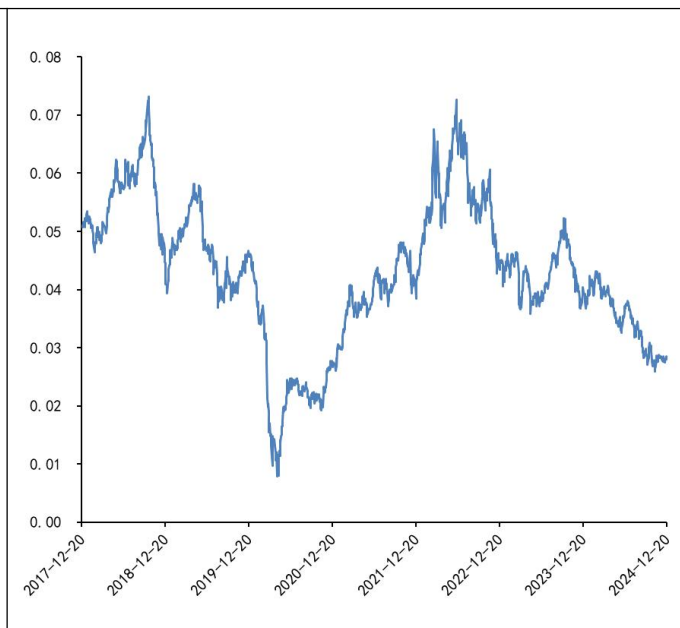
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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



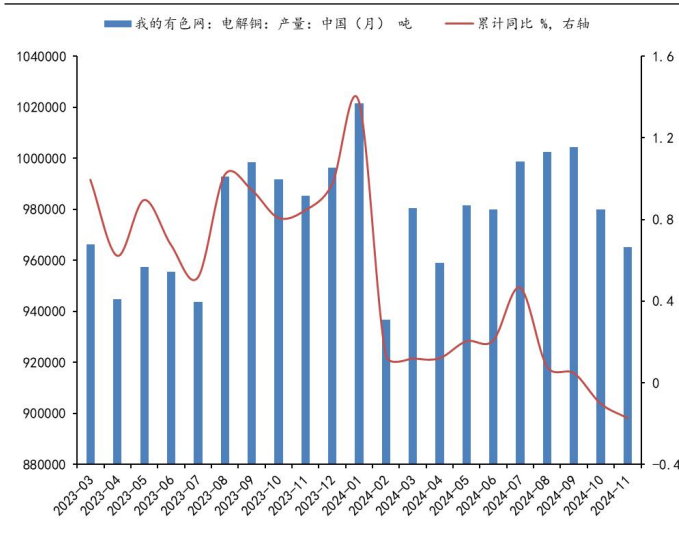
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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

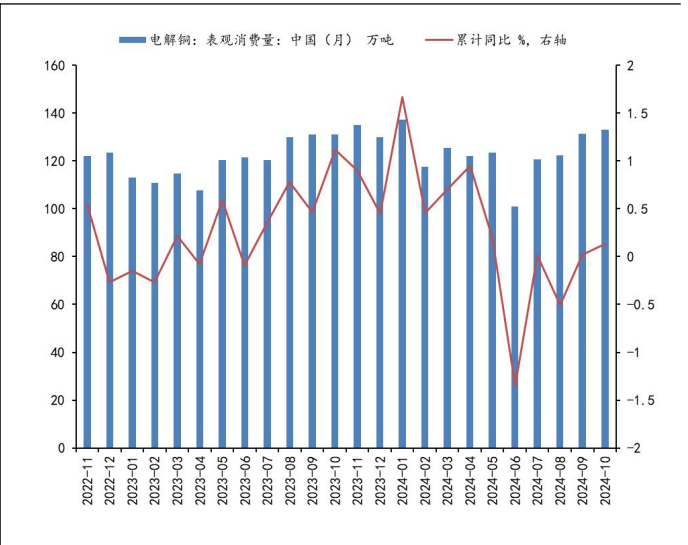
加积极的财政政策，提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力，加大财政支出强度，增加发行超长期特别国债，继续支持“两重”、“两新”实施；实施适度宽松的货币政策。在积极财政政策与适度宽松的货币政策支持下，宏观经济有望得到提振，投资、消费需求逐步回暖，“两重”、“两新”持续发力，工业部门景气度有望回升，直接带动工业金属需求向上，铜、铝等主要金属或将直接受益。

图 15：中国电解铜月产量



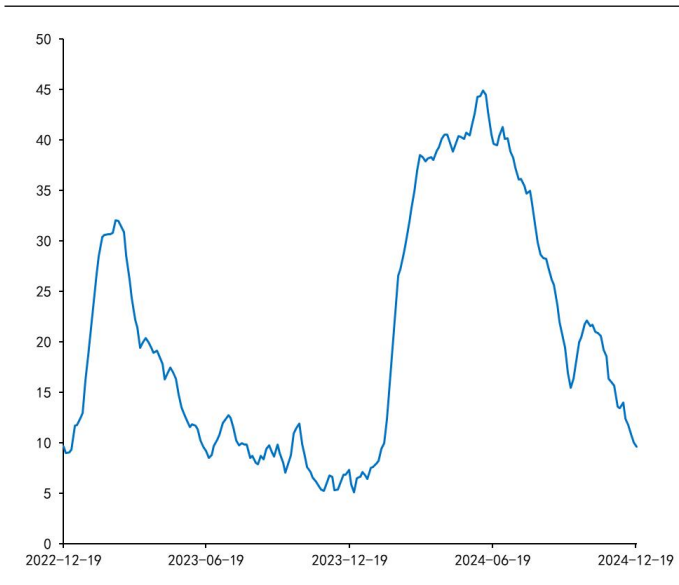
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：中国电解铜表观消费量



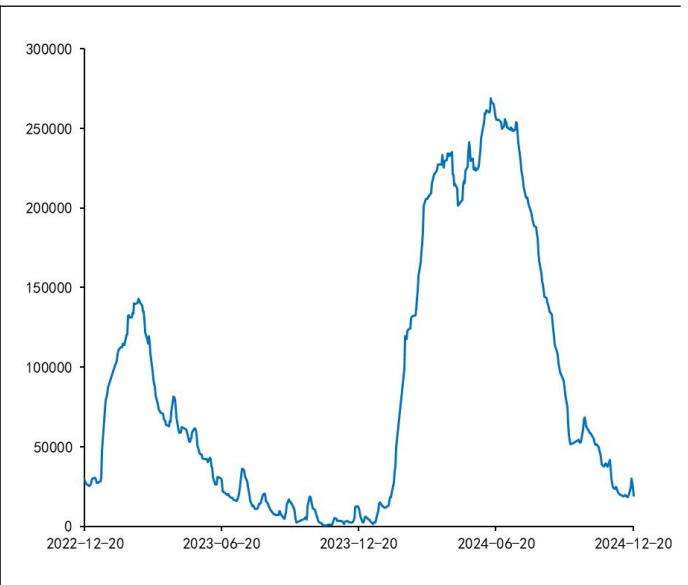
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 17：中国电解铜现货库存（吨）



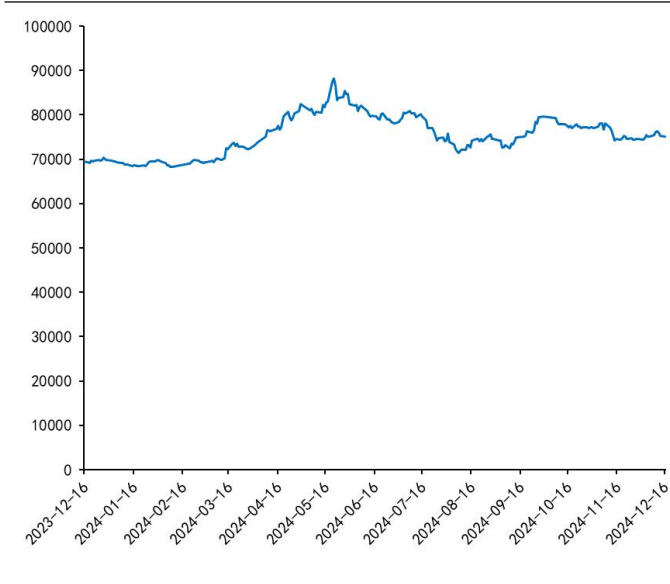
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：中国电解铜期货库存（吨）



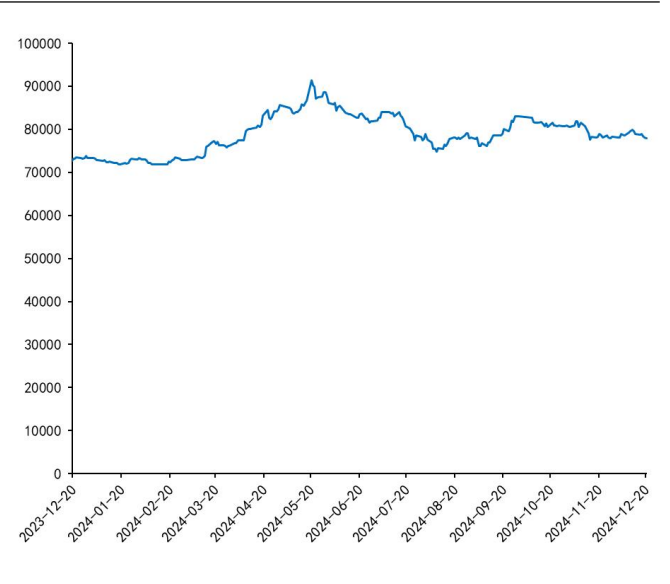
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨)



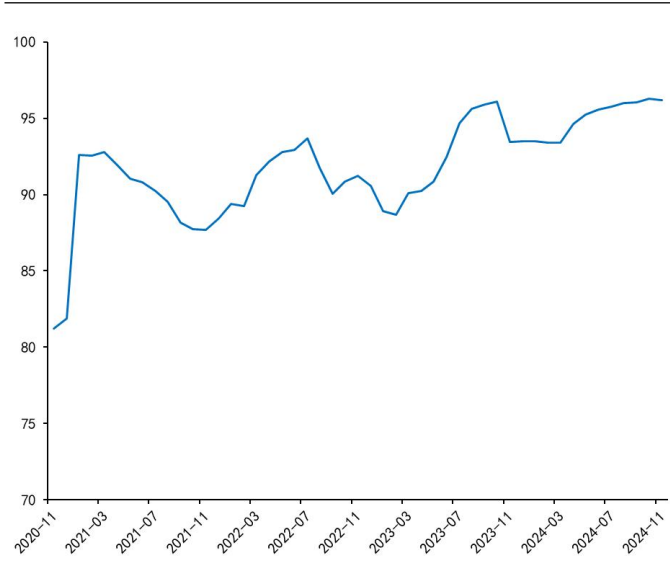
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 20: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



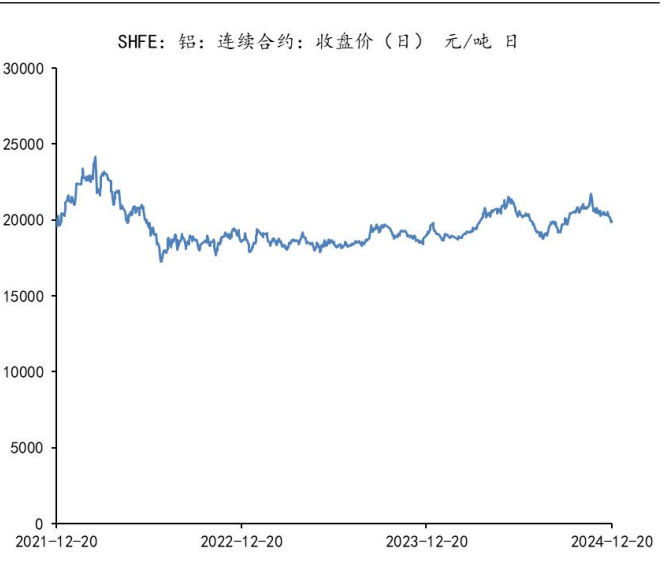
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 21: 中国电解铝产能利用率 (%)



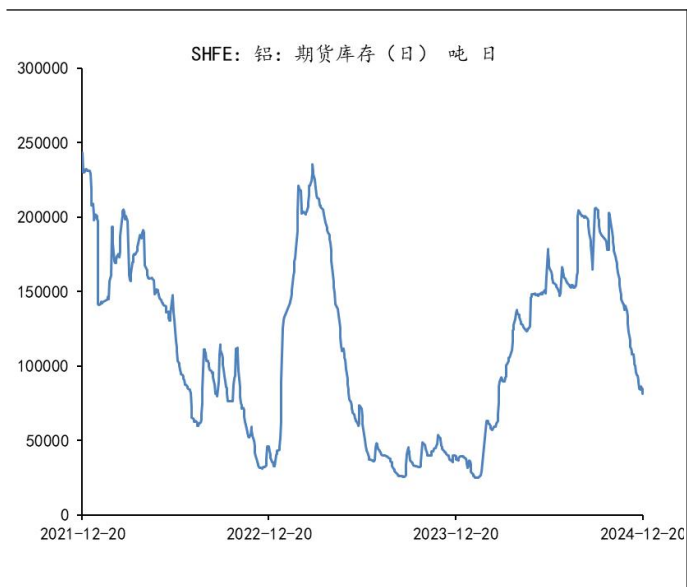
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 22: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



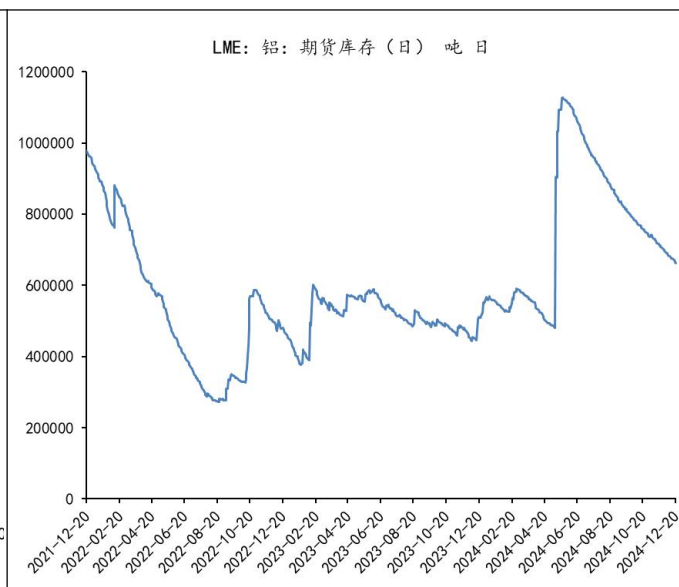
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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