

有色金属

报告日期：2025年01月07日

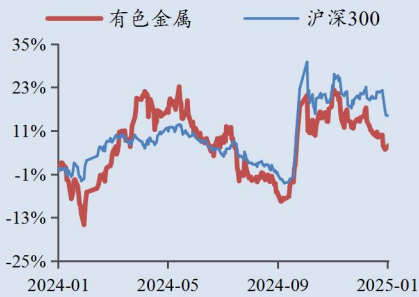
黄金价格波动或加剧，政策发力支撑工业金属需求

——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，贵金属短期价格波动可能加剧——有色金属行业周报》2024.12.25

《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

摘要：

- 美国就业数据韧性较强，美联储票委更换，金价震荡或加剧，中国经济稳步复苏，宽松预期进一步确认。维持有色板块“推荐”评级。
- **贵金属：**美国2024年12月28日当周初请失业金人数为21.1万人，为八个月低点，预期22.2万人，前值21.9万人，显示美国就业韧性仍较强，可能对降息预期产生一定影响。1月初，美联储公开市场委员会（FOMC）成员名单变动，波士顿联储主席 Susan Collins、芝加哥联储主席 Austan Goolsbee、圣路易斯联储主席 Alberto Musalem 和堪萨斯城联储主席 Jeffrey Schmid 成为新一届票委。其中，Collins、Musalem 和 Schmid 均为鹰派，Goolsbee 为唯一的鸽派。可以预见，新票委的更换可能使 FOMC 在降息问题上的立场分歧加大，影响降息节奏，黄金价格震荡或进一步加剧。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31日，国家统计局发布2024年12月中国采购经理指数运行情况显示，12月份，制造业 PMI 为 50.1%，比上月下降 0.2 个百分点，仍在扩张区间。其中，生产指数、新订单指数均位于荣枯线上方。整体来看，工业部门持续复苏，但略有波动。1月3日央行货币政策委员会2024年第四季度例会与1月4日央行2025年工作会议上，连续两次提出“择机降准降息”，货币宽松预期再获确定，政策有望陆续出台，以响应中央经济工作会议提出的“实施更加积极有为的宏观政策”，支持宏观经济复苏，工业金属有望受益。
- **投资建议：**黄金价格中枢向上趋势不变，但震荡可能加剧。政策持续发力，工业金属需求有望改善，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	2025/01/06	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	3.23	0.21	0.3	0.34	0.41	15.4	10.8	9.7	7.9	未评级
600547.SH	山东黄金	24.04	0.52	0.8	1.12	1.38	44.0	30.3	21.4	17.4	未评级
600988.SH	赤峰黄金	16.26	0.48	0.71	0.8	0.94	28.6	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	16.44	1.17	1.54	1.72	1.98	14.05	10.7	9.6	8.3	增持
601899.SH	紫金矿业	15.49	0.8	1.22	1.45	1.64	15.5	12.7	10.7	9.4	未评级
603993.SH	洛阳钼业	6.81	0.38	0.54	0.61	0.69	13.6	12.6	11.1	9.9	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

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	4
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.....	7
图 16: 中国电解铜表观消费量.....	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

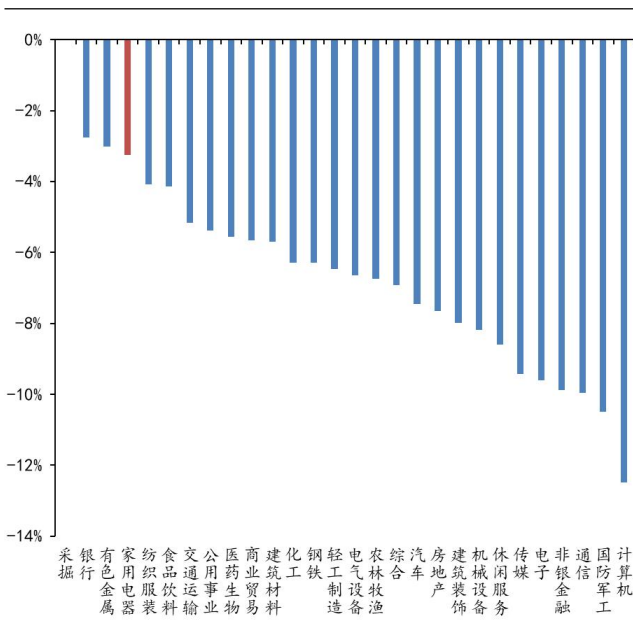
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2025.1.5).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2025.1.5).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2025.1.5).....	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

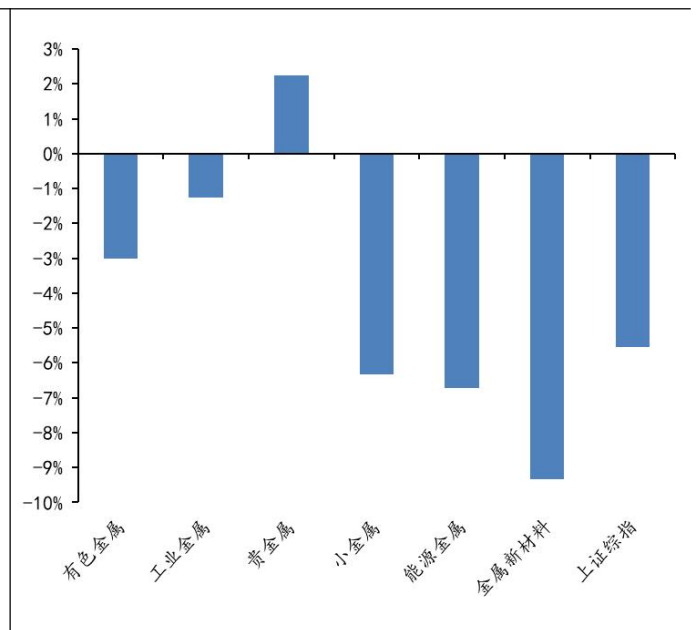
2024年12月30日-2025年1月3日，申万有色金属指数下跌3.01%。有色金属二级子行业中，工业金属(-1.26%)，贵金属(2.25%)，小金属(-6.32%)，能源金属(-6.72%)，金属新材料(-9.33%)，同期上证综指(-5.55%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

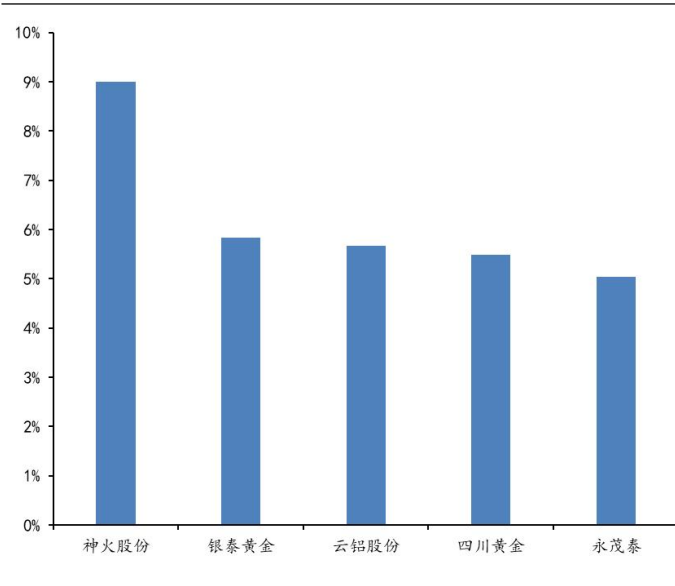
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

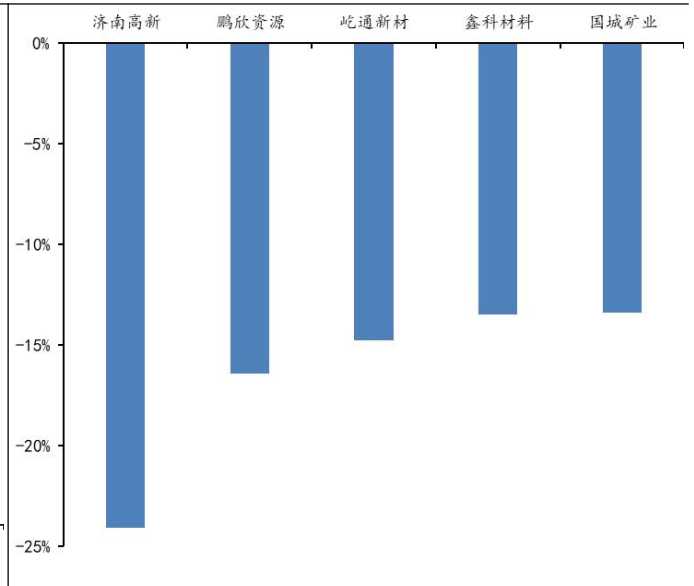
个股涨幅前五为神火股份(9%)、银泰黄金(6%)、云铝股份(6%)、四川黄金(5%)、永茂泰(5%)；个股跌幅前五为济南高新(-24%)、鹏欣资源(-16%)、屹通新材(-15%)、鑫科材料(-13%)、国城矿业(-13%)。

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 2025.1.5）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	8894	-0.98%	-2.49%	4.45%
LME 铝	美元/吨	2494	-2.46%	-4.33%	8.15%
LME 铅	美元/吨	1921	-2.29%	-7.82%	-6.06%
LME 锌	美元/吨	2892	-4.88%	-6.70%	11.64%
LME 镍	美元/吨	15240	-0.42%	-5.31%	-7.02%
LME 锡	美元/吨	29010	0.31%	0.75%	14.94%
SHFE 铜	元/吨	72920	-1.58%	-1.91%	6.28%
SHFE 铝	元/吨	19840	0.23%	-2.67%	2.59%
SHFE 铅	元/吨	16685	-0.98%	-4.41%	4.41%
SHFE 锌	元/吨	24665	-2.03%	-2.47%	13.95%

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 2025.1.5）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2653	0.61%	-0.50%	29.43%
COMEX 白银	美元/盎司	30	0.40%	-4.51%	29.74%
国内黄金	元/克	628	1.45%	1.67%	37.39%
国内白银	元/千克	7637	0.73%	-2.59%	35.84%

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 2025.1.5）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	27	-1.07%	0.44%	62.82%
LME 铝	万吨	63	-3.45%	-8.77%	11.50%
LME 铅	万吨	24	-3.95%	-12.31%	80.24%
LME 锌	万吨	23	-5.80%	-17.15%	3.13%
SHFE 铜	万吨	8	12.14%	-14.92%	151.05%
SHFE 铝	万吨	19	-3.95%	-13.88%	99.96%
SHFE 铅	吨	48573	-6.27%	0.64%	-7.39%
SHFE 锌	吨	23912	-20.92%	-54.87%	9.62%
COMEX 黄金	万盎司	2194	2.66%	22.75%	9.51%
COMEX 白银	万盎司	31900814	0.94%	4.01%	13.95%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【华友钴业】2024 年限制性股票激励计划（草案）。12 月 31 日，公司发布 2024 年限制性股票激励计划（草案）。本激励计划采取的激励工具为限制性股票，标的股票来源为公司向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票。激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为 1,918.93 万股，约占截止 2024 年 12 月 27 日可转债转股后公司股本总额 1,697,214,928 股的 1.13%，其中首次授予 1,535.15 万股，约占截止 2024 年 12 月 27 日可转债转股后公司股本总额 1,697,214,928 股的 0.90%、占本次授予权益总额的 80.00%；预留 383.78 万股，约占截止 2024 年 12 月 27 日可转债转股后公司股本总额 1,697,214,928 股的 0.23%、占本次授予权益总额的 20.00%。激励计划首次授予的激励对象共计 2,052 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含控股子公司、分公司，下同）任职的董事（不含独立董事）、高级管理人员、核心管理人员、核心骨干及董事会认为需要激励的其他人员。不包括独立董事、监事、单独或合计持有上市公司 5%以上股份的股东、上市公司实际控制人及其配偶、父母、子女。

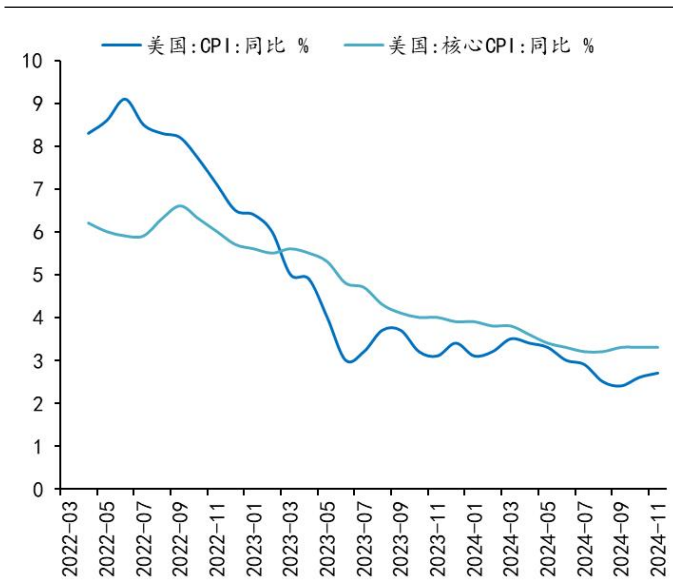
【兴业银锡】关于签署托管协议暨关联交易公告。12 月 30 日，公司发布公告，根据兴业集团在 2011 年公司重大资产重组时所做的避免与公司产生同业竞争的承诺，兴业集团拟将其子公司布敦银根矿业委托公司进行经营、管理，托管期限为自协议生效之日起 3 年，托管费为 10 万元/年（后续如布敦银根矿业开始生产建设，则托管费各方再另行签署补充协议确定）。兴业集团持有布敦银根矿业 54.3132% 股权，系布敦银根矿业控股股东。嘉兴锦悦星材创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“锦悦星材”）持有布敦银根矿业 45.6868% 股权。锦悦星材在对布敦银根矿业增资入股时，已在布敦银根《增资协议》中明确，其对布敦银根的增资为财务性投资，不谋求对布敦银根的控制权。增资完成后，布敦银根的控股权仍由兴业集团享有，经营管理由兴业集团负责。本次托管事宜已经布敦银根矿业股东会审议通过，

布敦银根矿业股东会同意由兴业集团代表布敦银根全体股东与公司签署《托管协议》。

2 贵金属

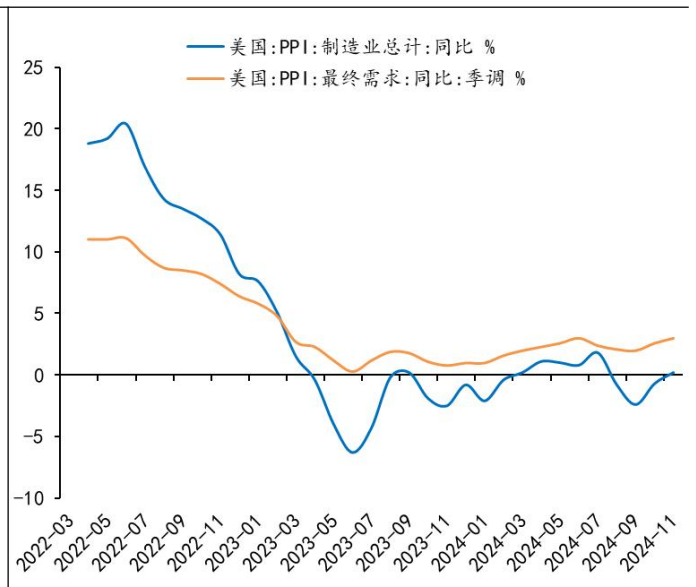
美国 2024 年 12 月 28 日当周初请失业金人数为 21.1 万人，为八个月低点，预期 22.2 万人，前值 21.9 万人，显示美国就业韧性仍较强，可能对降息预期产生一定影响。1 月初，美联储公开市场委员会（FOMC）成员名单变动，波士顿联储主席 Susan Collins、芝加哥联储主席 Austan Goolsbee、圣路易斯联储主席 Alberto Musalem 和堪萨斯城联储主席 Jeffrey Schmid 成为新一届票委。其中，Collins、Musalem 和 Schmid 均为鹰派，Goolsbee 为唯一的鸽派。可以预见，新票委的更换可能使 FOMC 在降息问题上的立场分歧加大，影响降息节奏，黄金价格震荡或进一步加剧。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



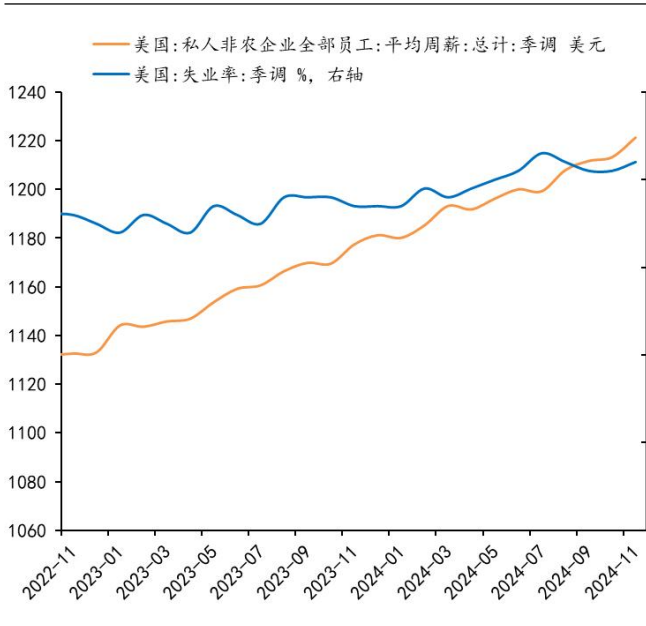
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



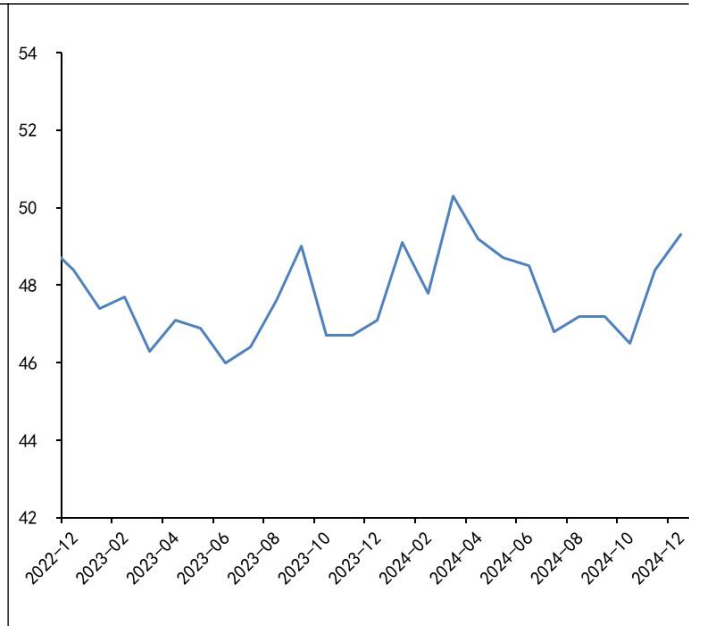
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



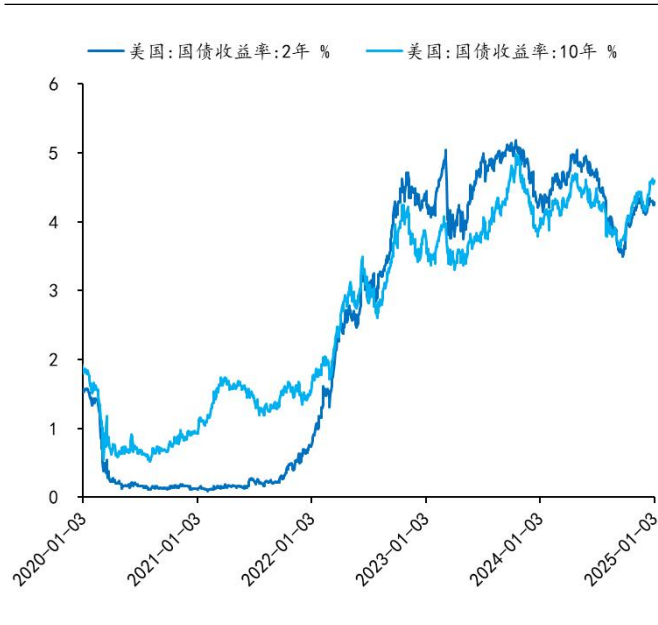
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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



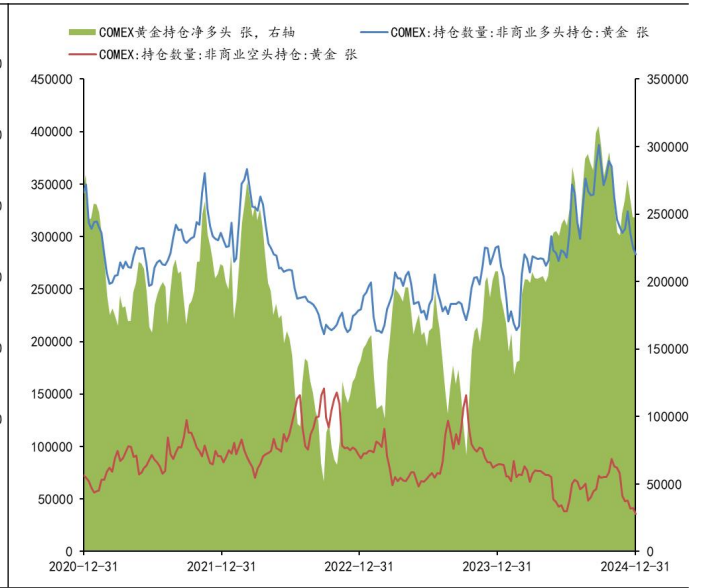
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11: 黄金 ETF 持仓变化



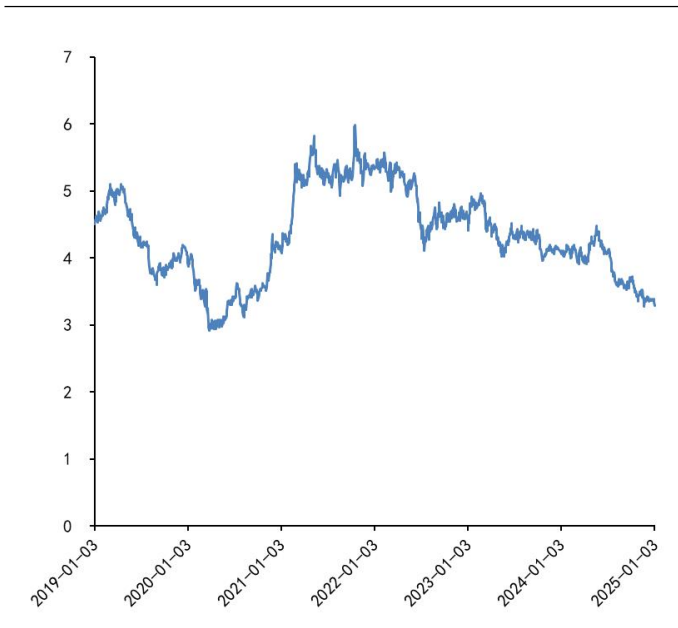
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: COMEX 黄金非商业持仓变化



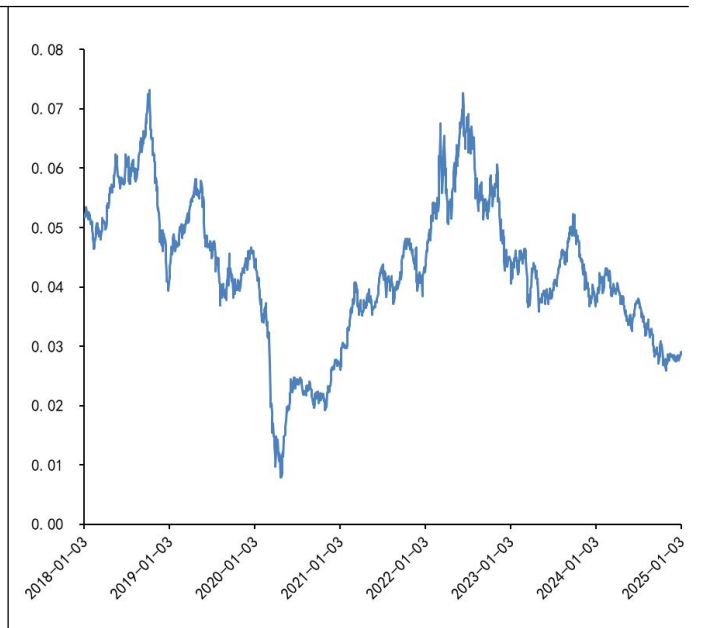
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

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



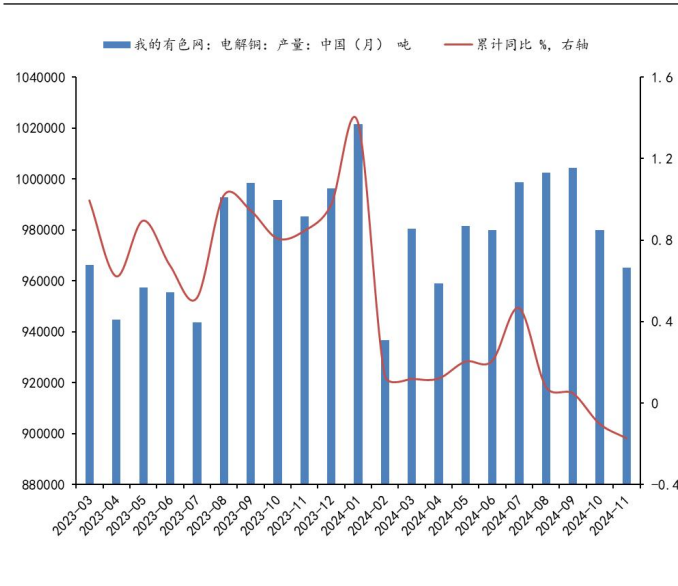
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

3 工业金属

12月31日,国家统计局发布2024年12月中国采购经理指数运行情况显示,12月份,制造业PMI为50.1%,比上月下降0.2个百分点,仍在扩张

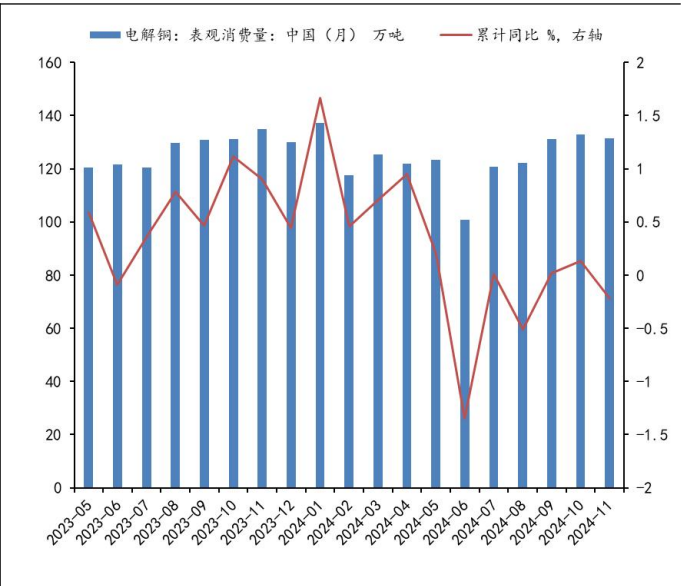
区间。其中，生产指数、新订单指数均位于荣枯线上方。整体来看，工业部门持续复苏，但略有波动。1月3日央行货币政策委员会2024年第四季度例会与1月4日央行2025年工作会议上，连续两次提出“择机降准降息”，货币宽松预期再获确定，政策有望陆续出台，以响应中央经济工作会议提出的“实施更加积极有为的宏观政策”，支持宏观经济复苏，工业金属有望受益。。

图 15：中国电解铜月产量



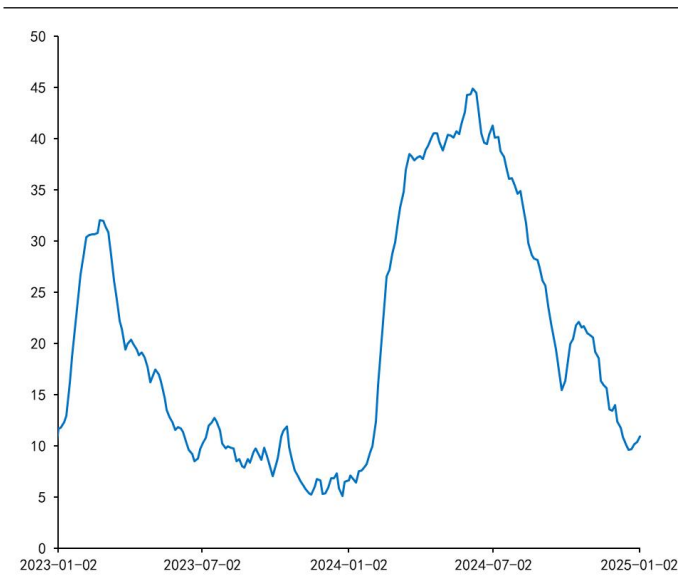
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 16：中国电解铜表观消费量



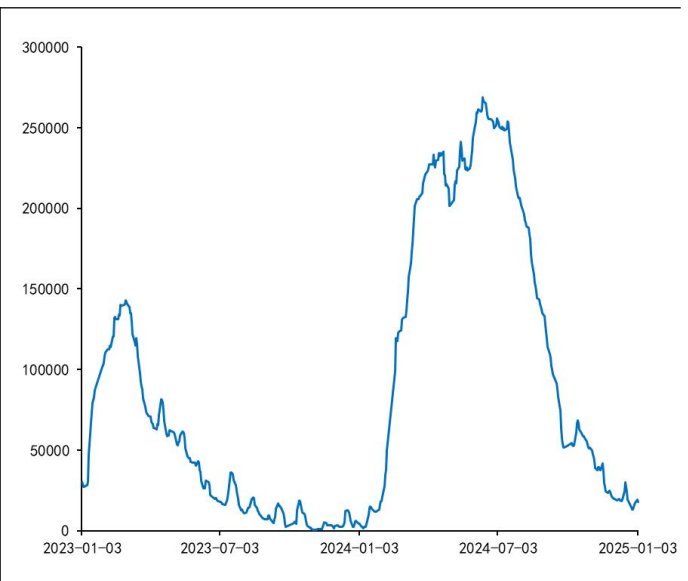
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 17：中国电解铜现货库存（吨）



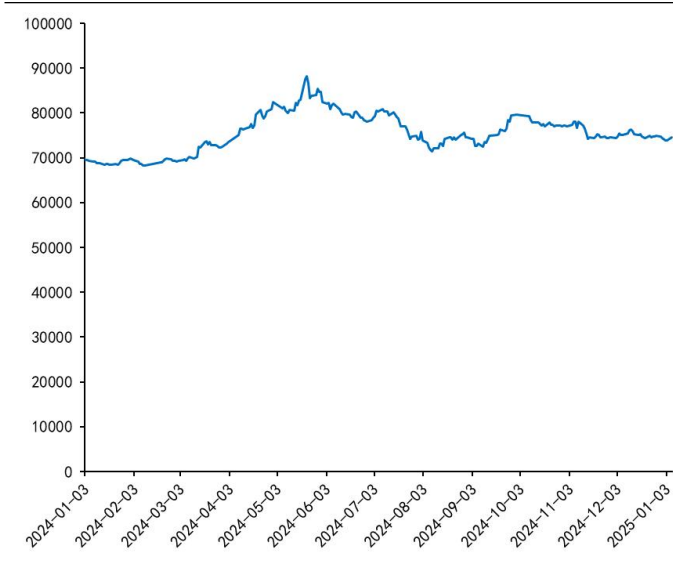
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 18：中国电解铜期货库存（吨）



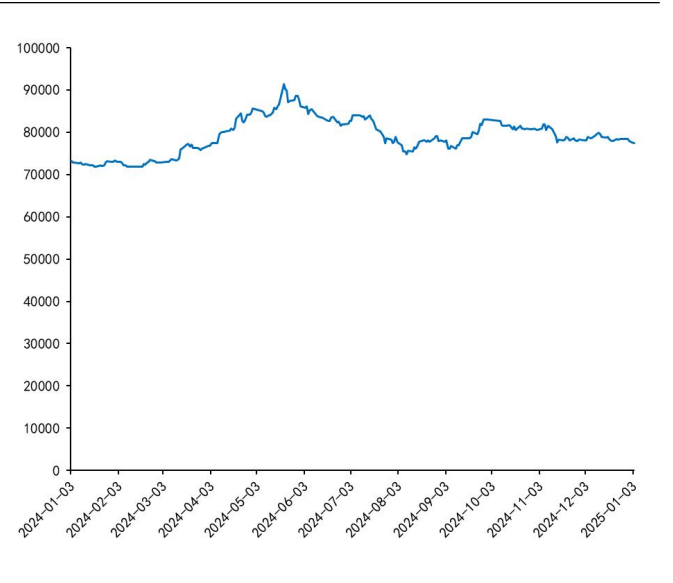
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 19：低氧铜杆汇总均价（元/吨）



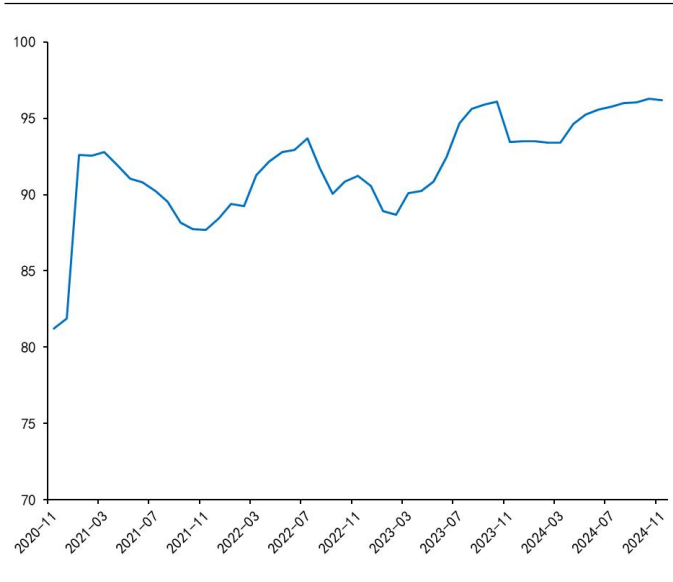
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 20：紫铜带汇总均价（元/吨）



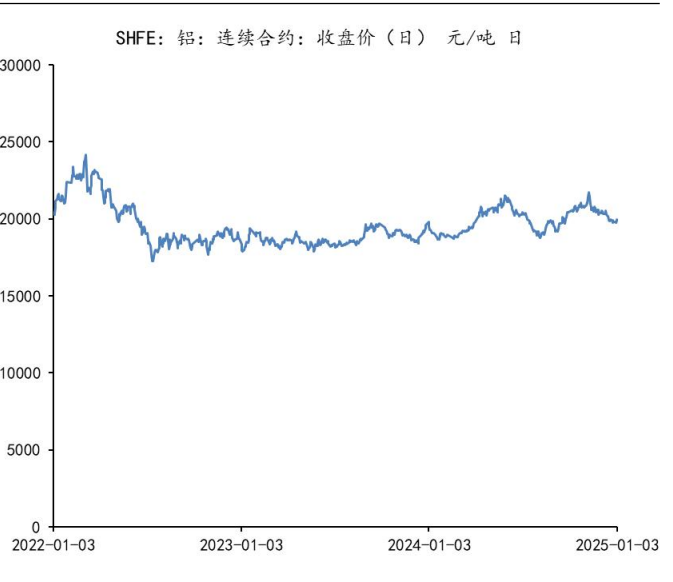
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 21：中国电解铝产能利用率（%）



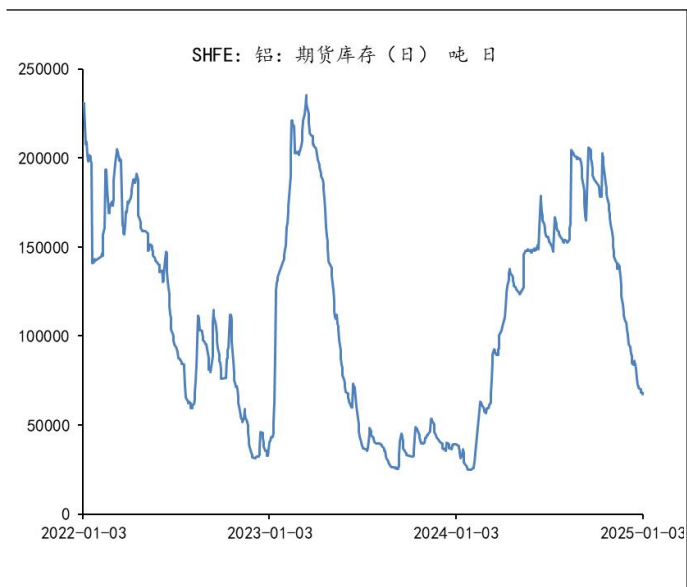
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 22：SHFE 铝连续合约收盘价（元/吨）



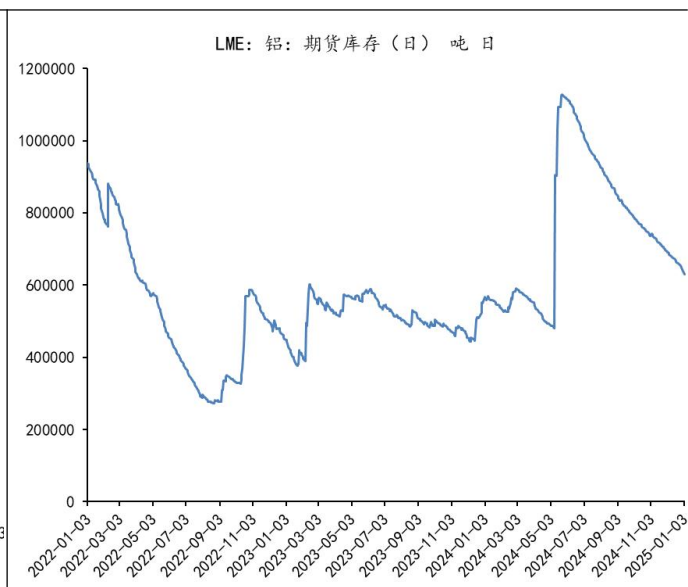
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

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
	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