

有色金属行业周报 (9.23-9.27)

国内宏观政策超预期，金属价格迎来涨势

投资要点：

➤ **贵金属：**市场押注11月降息50BP，中东地缘政治风险升级提升避险情绪。黎真主党领导人纳斯鲁拉身亡，中东地缘政治风险升级提升避险情绪。经济方面，美国9月Markit综合PMI初值54.4，预期54.3，前值54.6；美国8月核心PCE物价指数同比(%)2.7，预期2.7，前值2.6；美国8月个人消费支出(PCE)环比(%)0.2，预期0.3，前值0.5。当前美国通胀率持续降温，已经接近美联储2%目标的水平，受此影响，交易员们押注美联储很可能在11月第二次大幅降息50个基点。目前利率期货合约反映出11月份降息50个基点的可能性为54%。我们认为，短期，9月美联储降息不是利好兑现的终点，随着降息次数增加，仅是利好的开端。同时，中东地缘政治风险的不确定性，金价上涨远未结束；中长期美联储降息方向确定、央行及政治经济不确定性带来的避险需求推动持续上涨，金价将继续上涨，白银因投资属性更强弹性更大。**个股：**黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

➤ **工业金属：**国内外宏观双振带动工业金属价格上涨。美联储9月大幅降息50BP开启全球货币宽松周期，国内货币政策与财政政策同发力释放“稳增长”强烈信号，国内外共振助推金属价格上涨。从基本面角度来看，中国铜冶炼厂面临现金利润盈亏平衡但冶炼利润亏损局面，仍需关注中国炼厂为年底长单谈判提前停产检修以增加筹码可能。供给端，本周进口铜矿TC均价小幅上涨至6.5美元/吨，9、10月份冶炼厂检修增加，电解铜市场供应短缺现象或将继续，CSPT小组9月24日召开季度会议，并敲定2024年第四季度的铜精矿现货采购指导加工费TC/RC为35美元/吨及3.5美分/磅，较上季度上调，今年第三季度的铜精矿现货采购指导加工费为30美元/吨及3.0美分/磅。需求端，铜价上涨抑制交易热度，精废杆差随铜价上涨明显扩大。全球铜库存46.38万吨，环比-1.48万吨，同比+23.50万吨。**个股：**铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注河钢股份、藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、中国宏桥，关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等；锡建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

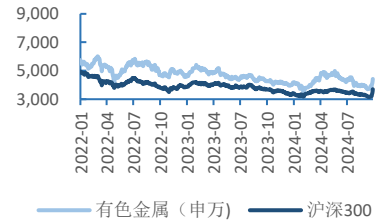
➤ **新能源金属：**宏观利好带动碳酸锂价格上行。锂，受到国内外宏观利好碳酸锂价格上涨，但主力合约仅短暂突破8万元。供给端，节前备货以及价格上涨带动厂家积极出货，本周受江西锂矿停产检修云母略有减量。据SMM数据本周周产12635吨(-322吨)，其中盐湖3031吨(+45吨)，云母2473吨(-432吨)，辉石6099吨(+55吨)。需求端，下游虽有节前补库需求，但采购较为谨慎。库存方面，据SMM数据，本周社会库存12.5万吨，环比-2095吨，其中冶炼厂-5035吨，下游+1300吨，贸易商等其他环节+1639吨。**个股：**建议关注盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；弹性关注：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。其他板块：低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

➤ **一周市场回顾：**有色(申万)指数涨15.70%，跑输沪深300。个股涨幅前十：方纳米(47.80%)、寒锐钴业(30.78%)、天华超净(29.05%)、天齐锂业(28.31%)、诺德股份(27.68%)、金博股份(27.32%)、志特新材(26.87%)、盛新锂能(26.48%)、腾远钴业(25.76%)、容百科技(25.53%)。

➤ **风险提示：**新能源金属：电动车及储能需求不及预期；基本金属：中国消费修复不及预期；贵金属：美联储降息不及预期。

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



	1M	6M
绝对表现	10.80%	1.02%
相对表现 (pct)	-0.6	-3.5

团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福有色】20240922 周报：美联储大幅50BP，货币宽松提振金属价格走强
- 【华福有色】20240917 周报：美通胀符合预期，降息预期提振金属价格走强
- 【华福有色】20240830 周报：旺季和降息利好看好商品价格走势
- 【华福有色】20240824 周报：鲍威尔讲话降息预期增强
- 【华福有色】20240817 周报：美经济数据带动有色大宗触底反弹，拐点已明确看好反弹持续

正文目录

一、	投资策略	1
1.1	贵金属：市场押注 11 月降息 50BP，中东地缘政治风险升级提升避险情绪	1
1.2	工业金属：国内外宏观双振带动工业金属价格上涨	1
1.3	新能源金属：宏观利好带动碳酸锂价格上行	2
1.4	其他小金属：节前备货稀土市场情绪良好	2
二、	一周回顾：有色指数涨 15.70%，三级子板块中锂电化学品涨幅最大	3
2.1	行业：有色（申万）指数涨 15.70%，跑赢沪深 300	3
2.2	个股：鹏欣资源涨幅 20.0%，江丰电子跌幅 10.46%	3
2.3	估值：铜铝板块估值较低	4
三、	重大事件	5
3.1	宏观：中国降息 20bp	5
3.2	行业	6
3.3	个股	7
四、	有色金属价格及库存	7
4.1	工业金属：工业金属普涨，铜铝继续去库	7
4.2	贵金属：美债美元走弱，贵金属走强	9
4.3	小金属：电碳期货价格小幅回落	10
五、	风险提示	12

图表目录

图表 1: 申万一级指数涨跌幅.....	3
图表 2: 有色中信三级子版块涨跌幅.....	3
图表 3: 有色板块个股涨幅前十.....	4
图表 4: 有色板块个股跌幅前十.....	4
图表 5: 有色行业 PE (TTM)	4
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE (TTM)	4
图表 7: 有色行业 PB (LF)	5
图表 8: 有色板块中信三级子行业 PB (LF)	5
图表 9: 宏观动态.....	5
图表 10: 行业动态.....	6
图表 11: 个股动态.....	7
图表 12: 基本金属价格及涨跌幅.....	7
图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)	8
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)	8
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)	8
图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)	8
图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)	9
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)	9
图表 19: 国内现货铜 TC/RC	9
图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费.....	9
图表 21: 贵金属价格及涨跌幅.....	10
图表 22: SPDR 黄金 ETF 持有量 (吨)	10
图表 23: SLV 白银 ETF 持仓量 (吨)	10
图表 24: 金属&材料价格跟踪 (截至周五中午 12 点)	10

一、投资策略

1.1 贵金属：市场押注 11 月降息 50BP，中东地缘政治风险升级提升避险情绪

行业：美国十年 TIPS 国债+1.27%和美元指数-0.31%；黄金：LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+2.15%、+1.27%、+1.91%和+2.16%；银价：LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+1.92%、+1.33%、+4.91%和+5.29%。

点评：当地时间 9 月 28 日，黎巴嫩真主党发布声明，证实黎真主党领导人纳斯鲁拉身亡，中东地缘政治风险升级提升避险情绪。经济方面，美国 9 月 Markit 综合 PMI 初值 54.4，预期 54.3，前值 54.6；美国 8 月核心 PCE 物价指数同比(%)2.7，预期 2.7，前值 2.6；美国 8 月个人消费支出(PCE)环比(%)0.2，预期 0.3，前值 0.5。当前美国通胀率持续降温，已经接近美联储 2%目标的水平，受此影响，交易员们押注美联储很可能在 11 月第二次大幅降息 50 个基点。目前利率期货合约反映出 11 月份降息 50 个基点的可能性为 54%。我们认为，短期，9 月美联储降息不是利好兑现的终点，随着降息次数增加，仅是利好的开端。同时，中东地缘政治风险的不确定性，金价上涨远未结束；中长期美联储降息方向确定、央行及政治经济不确定性带来的避险需求推动持续上涨，金价将继续上涨，白银因投资属性更强弹性更大。

个股：黄金建议关注中金黄金、紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金，低估弹性关注株冶集团和玉龙股份，其他关注银泰黄金、湖南黄金及招金矿业；白银建议关注兴业银锡、银泰黄金、盛达资源。

1.2 工业金属：国内外宏观双振带动工业金属价格上涨

行业：本周，SHFE 环比涨跌幅铜(+3.9%)>锌(+3.4%)>镍(+3.2%)>铅(+2.0%)>铝(+1.9%)>锡(-1.6%)。

点评：

工业金属：美联储 9 月大幅降息 50BP 开启全球货币宽松周期，国内货币政策与财政政策同发力释放“稳经济”强烈信号，国内外共振助推金属价格上涨。

铜，从基本面角度来看，中国铜冶炼厂面临现金利润盈亏平衡但冶炼利润亏损局面，仍需关注中国炼厂为年底长单谈判提前停产检修以增加筹码可能。供给端，本周进口铜矿 TC 均价小幅上涨至 6.5 美元/吨，9、10 月份冶炼厂检修增加，电解铜市场供应短缺现象或将继续，CSPT 小组 9 月 24 日召开季度会议，并敲定 2024 年第四季度的铜精矿现货采购指导加工费 TC/RC 为 35 美元/吨及 3.5 美分/磅，较上季度上调，今年第三季度的铜精矿现货采购指导加工费为 30 美元/吨及 3.0 美分/磅。需求端，铜价上涨抑制交易热度，精废杆差随铜价上涨明显扩大。全球铜库存 46.38 万吨，环比-1.48 万吨，同比+23.50 万吨。我们认为，美联储大胆降息 50BP，铜供需紧平衡对铜价构成强支撑；中长期，随美联储降息加深提振投资和消费，同时打开国内货币政策空间，叠加美国大选悬念落地后宽货币宽财政带来的通胀反弹将支撑铜价中枢上移，新能源需求强劲将带动供需缺口拉大，继续看好铜价。

铝，中国电解铝建成产能（以有生产能力的装置计算）4776.9 万吨，本周开工

4349.1 万吨，贵州地区释放少量复产产能。需求端，铝棒铝板产量较上周有所增加，主要体现在新疆以及青海地区，对电解铝的理论需求增加。库存方面，全球铝库存 153.69 万吨，环比-6.24 万吨，同比+53.13 万吨。我们认为，旺季以及美降息和软着陆预期加强，铝价上涨可期；中长期看，国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。

个股：铜矿推荐紫金矿业、洛阳钼业，小而优关注铜陵有色、西部矿业、金诚信，其他关注藏格矿业等；电解铝推荐中国铝业、中国宏桥，关注天山铝业、南山铝业、云铝股份、神火股份等；锡矿端扰动落地进一步向冶炼端传导，国内精锡继续去库，价格相对偏强，建议关注锡业股份、兴业银锡、华锡有色。

1.3 新能源金属：宏观利好带动碳酸锂价格上涨

行业：新能源方面：锂辉石精矿-0.1%、氢氧化锂（电）-4.1%、碳酸锂（电）+1.3%、电碳（期）+0.3%、硫酸镍（电）-0.8%；硫酸钴（电）-1.9%，电钴-0.3%，四氧化三钴-2.9%；LFP+1.2%、NCM622-0.3%、NCM811-0.6%，LCO+0.0%。

点评：锂，受到国内外宏观利好碳酸锂价格上涨，但主力合约仅短暂突破 8 万元。供给端，节前备货以及价格上涨带动厂家积极出货，本周受江西锂矿停产检修云母略有减量。据 SMM 数据本周周产 12635 吨（-322 吨），其中盐湖 3031 吨（+45 吨），云母 2473 吨（-432 吨），辉石 6099 吨（+55 吨）。需求端，下游虽有节前补库需求，但采购较为谨慎。库存方面，据 SMM 数据，本周社会库存 12.5 万吨，环比-2095 吨，其中冶炼厂-5035 吨，下游+1300 吨，贸易商等其他环节+1639 吨。我们认为，短期需求较弱压制碳酸锂价格，24 全年过剩局面未改，旺季虽然反弹但高度有限，仍需通过锂价超跌实现供需再平衡；中长期看，锂矿为电动车产业链最优质且弹性大的标的，关注股票和锂价双底部战略性布局机会。

个股：建议关注：盐湖股份、藏格矿业、永兴材料、中矿资源及紫金矿业；**弹性关注：**江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。**其他板块：**低成本镍湿法冶炼项目利润长存，关注力勤资源、华友钴业。

1.4 其他小金属：节前备货稀土市场情绪良好

行业：稀土方面：氧化镨钕（期）+1.9%，氧化镱+0.6%，氧化铽+0.4%。**其他小金属：**铈锭-1.2%、钨精矿-0.2%、钼精矿-0.8%。

点评：稀土，本周虽然宏观向好，但头部企业的招标价格及稀交所的竞拍结果不断左右市场情绪及价格走向。轻稀土方面，国庆假期临近，下游按需补货备货，但上游货源偏紧低价难寻，随着补库的进行热度周后略淡。重稀土方面，金属厂刚需补货，氧化镱价格上行，商家看好节后市场；铽价格上调，下游询单好转，金属厂有补货需求。短期，若如我们所推断 24 年不再下发第三批指标，则 2024 年稀土指标增速改善超预期，稀土过剩幅度将降低，随着稀土管理条例以及“以旧换新”政策的实行，供需有进一步改善预期，看好稀土价格上涨。当前稀土板块位于底部，将迎来左侧布局机会。

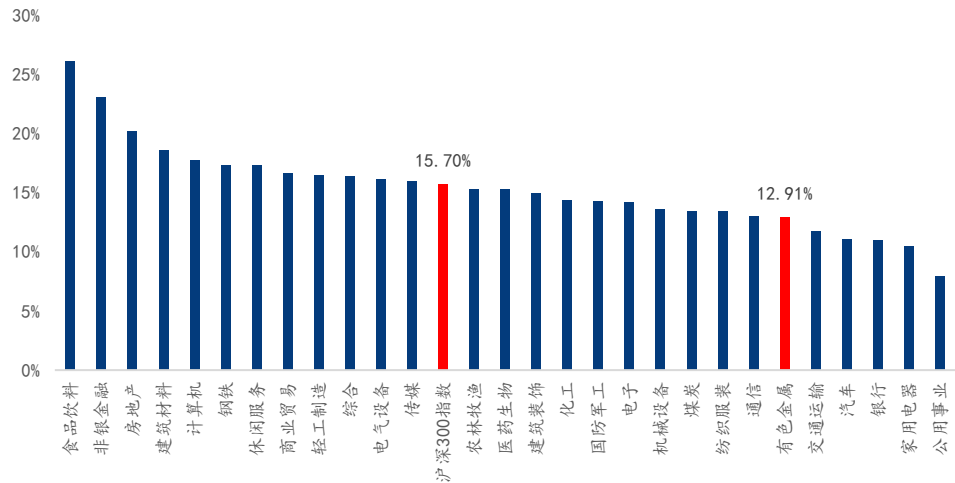
个股：铈建议关注湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钼关注金钼股份、中金黄金、

洛阳钼业；钨关注中钨高新、厦门钨业、章源钨业；稀土关注中国稀土、北方稀土、金力永磁、厦门钨业。

二、一周回顾：有色指数涨 15.70%，三级子板块中锂电化学品涨幅最大

2.1 行业：有色（申万）指数涨 15.70%，跑熟沪深 300

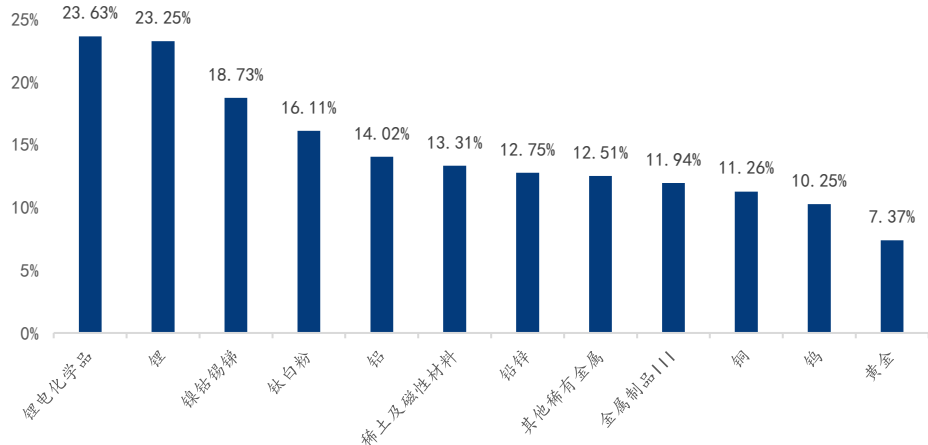
图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

本周，有色板块跑赢沪深 300，三级子板块中锂电化学品涨幅最大。

图表 2：有色中信三级子版块涨跌幅



数据来源：wind、华福证券研究所

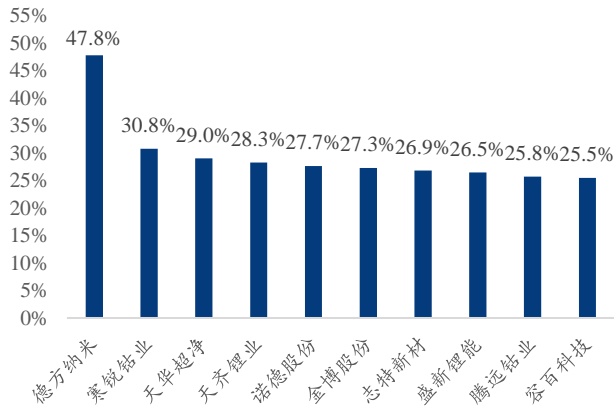
2.2 个股：鹏欣资源涨幅 20.0%，江丰电子跌幅 10.46%

本周涨幅前十：德方纳米（47.80%）、寒锐钴业（30.78%）、天华超净（29.05%）、天齐锂业（28.31%）、诺德股份（27.68%）、金博股份（27.32%）、志特新材（26.87%）、盛新锂能（26.48%）、腾远钴业（25.76%）、容百科技（25.53%）。

本周跌幅前十：st 荣华（0.00%）、园城黄金（0.00%）、山东黄金（5.93%）、海亮股份（6.08%）、赤峰黄金（6.31%）、银泰黄金（6.36%）、宏达股份（6.41%）、

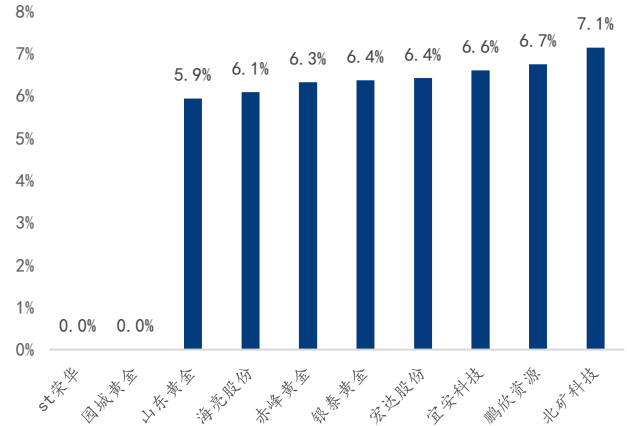
宜安科技 (6.60%)、鹏欣资源 (6.74%)、北矿科技 (7.13%)。

图表 3: 有色板块个股涨幅前十



数据来源: wind、华福证券研究所

图表 4: 有色板块个股跌幅前十

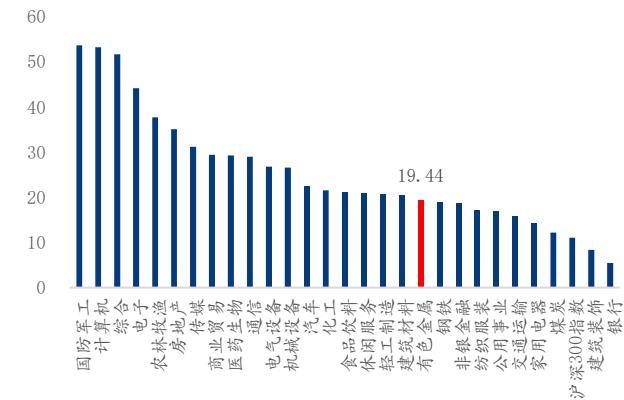


数据来源: wind、华福证券研究所

2.3 估值: 铜铝板块估值较低

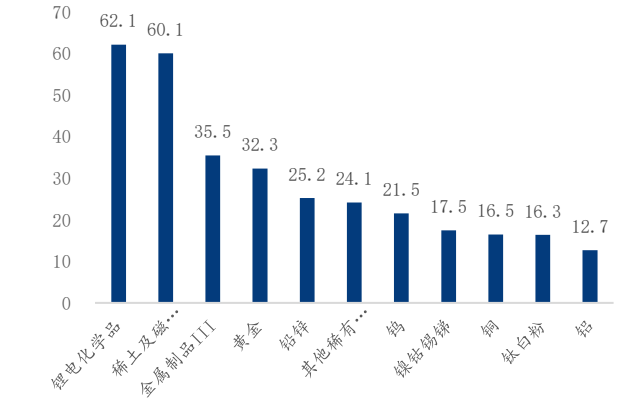
截止至 9 月 27 日, 有色行业 PE (TTM) 估值为 19.44 倍, 中信三级子行业中, 稀土 PE 估值最高, 铝板块未来随着产能供应弹性限制以及绿色金属附加值增高, 估值仍有上升空间。

图表 5: 有色行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

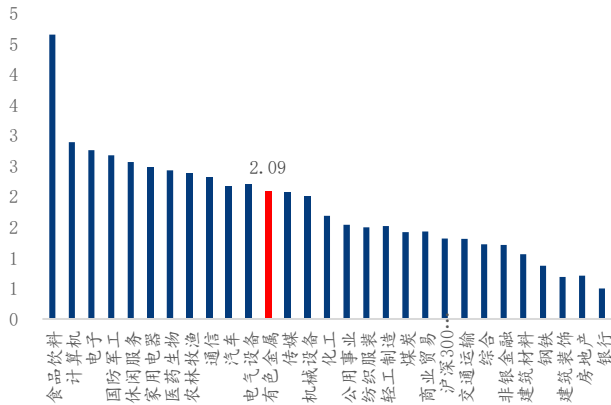
图表 6: 有色板块中信三级子行业 PE (TTM)



数据来源: wind、华福证券研究所

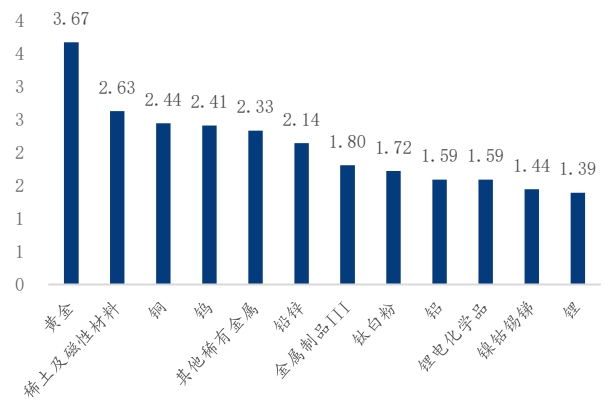
截止 9 月 27 日, 有色行业 PB (LF) 估值为 2.09 倍, 位居所有行业中上水平。中信三级子行业中, 锂板块 PB 估值相对最低。

图表 7：有色行业 PB (LF)



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 8：有色板块中信三级子行业 PB (LF)



数据来源：wind、华福证券研究所

三、 重大事件

3.1 宏观：中国降息 20bp

图表 9：宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/9/23	中国	国家发改委表示，3000 亿元支持“两新”工作国债资金已全面下达。具体来看，设备更新方面，筛选出了 4600 多个符合条件的设备更新项目，设备更新领域 1500 亿元国债资金已分 2 批全部按相关规定和程序安排到项目。消费品以旧换新方面，综合各地区常住人口、地区生产总值、汽车和家电保有量等因素，合理确定资金支持规模，消费品以旧换新领域 1500 亿元国债资金已于 8 月初开始全部下达到地方。	Wind
2024/9/23	德国	德国 9 月制造业 PMI 初值 40.3，预期 42.3，8 月终值 42.4；服务业 PMI 初值 50.6，预期 51.0，8 月终值 51.2；综合 PMI 初值 47.2，预期 48.2，8 月终值 48.4。	Wind
2024/9/23	欧洲	欧元区 9 月制造业 PMI 初值 44.8，预期 45.6，8 月终值 45.8；服务业 PMI 初值 50.5，预期 52.1，8 月终值 52.9；综合 PMI 初值 48.9，预期 50.5，8 月终值 51.0。	Wind
2024/9/23	全球	美国 9 月标普全球制造业 PMI 初值 47.0，为 15 个月以来新低，预期 48.5，8 月终值 47.9；服务业 PMI 初值 55.4，预期 55.3，8 月终值 55.7；综合 PMI 初值 54.4，8 月终值 54.6。	Wind
2024/9/24	中国	潘功胜表示，公开市场七天期逆回购利率是央行的主要政策，此次下降 20 个点，从 1.7%到 1.5%，在市场化利率的机制下，将带动国内市场基准利率的调整，带动中期借贷便利下调 0.3%，预计贷款市场报价利率和存款利率也将随之下行 0.2%-0.25%。	Wind
2024/9/24	中国	央行宣布创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性。接近央行人士强调，互换便利不是直接给钱，不会扩大基础货币规模。现行《人民银行法》规定，央行不得直接向非银金融机构提供贷款，证券、基金、保险公司互换便利采用的是“以券换券”的方式，既提高了非银机构融资能力，又不是直接给非银机构提供资金，不会投放基础货币。	Wind
2024/9/24	日本	日本央行行长植田和男：如果经济和物价走势符合季度展望报告中的预测，适合提高利率；日本央行必须及时、适当地实施货币政策，而不应设定固定的时间表，同时要考虑到各种不确定性；如果趋势通胀率来到 2%左右，那么理想情况是将政策利率调整到对经济和物价呈中性的水平；自 8 月以来，日元单边贬值的情况已得到扭转，进口价格上涨正在趋于平缓；通胀趋势可能会逐渐上升至 2%。	Wind
2024/9/25	全球	经合组织将 2024 年全球经济增长预期上调至 3.2%（5 月预期为 3.1%），维持 2025 年增长预期在 3.2%不变；维持美国经济 2024 年增长预期在 2.6%不变，将 2025 年增长预期下调至 1.6%（之前的预期为 1.8%）；预计日本经济 2024 年萎缩 0.1%（之前预期为增长 0.5%），预计 2025 年增长 1.4%（之前预期为增长	Wind

		1.1%)。	
2024/9/25	中国	中央政治局会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。	Wind
2024/9/26	美国	美国第二季度实际 GDP 年化终值环比升 3.0%，预期升 3.0%，修正值升 3.0%，初值升 2.8%，第一季度终值升 1.4%。	Wind
2024/9/26	美国	美国上周初请失业金人数为 21.8 万人，降至 4 个月来低点，预期 22.5 万人，前值自 21.9 万人修正至 22.2 万人；四周均值 22.475 万人，前值自 22.75 万人修正至 22.825 万人；至 9 月 14 日当周续请失业金人数 183.4 万人，预期 183.8 万人，前值自 182.9 万人修正至 182.1 万人。	Wind
2024/9/26	美国	美国第二季度核心 PCE 物价指数年化终值环比升 2.8%，预期升 2.8%，修正值升 2.8%，初值升 2.9%，第一季度终值升 3.7%。	Wind
2024/9/26	中国	国家统计局发布数据显示，1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 46527.3 亿元，同比增长 0.5%。规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 15490.6 亿元，同比下降 1.3%；股份制企业实现利润总额 34430.3 亿元，下降 1.3%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 11777.0 亿元，增长 6.9%；私营企业实现利润总额 12648.3 亿元，增长 2.6%。	Wind
2024/9/27	美国	美国 8 月核心 PCE 物价指数同比升 2.7%，预期升 2.7%，前值升 2.6%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。PCE 物价指数同比升 2.2%，预期升 2.3%，前值升 2.5%；环比升 0.1%，预期升 0.1%，前值升 0.2%。	Wind

数据来源：wind、华福证券研究所

3.2 行业

图表 10：行业动态

公布日期	行业	摘要	来源
2024/9/24	锂	据国家自然资源部最新公告，四川省自然资源厅正组织进行道孚县容须卡南锂矿与康定市甲基卡东部外围锂矿两处锂矿探矿权的挂牌出让活动。具体而言，康定市甲基卡东部外围锂矿探矿权覆盖面积达到 18.699 平方千米，起拍价设定为 57 万元人民币；而道孚县容须卡南锂矿探矿权则拥有 16.9709 平方千米的矿权面积，起拍价为 102 万元人民币。两处锂矿的首次出让期限均设定为 5 年，并设定了统一的出让收益率为 1.4%。次拍卖的报名及公告期自 9 月 19 日起至 10 月 22 日止，为潜在竞买者提供了充足的时间进行准备与评估。而备受瞩目的竞价环节，则定于今年 11 月 6 日上午 10 时正式开启，采用创新的“线上挂牌+线下密封报价”相结合的竞价模式，旨在确保拍卖过程的公平、公正与透明。	长江有色网
2024/9/24	氧化铝	马来西亚知名金属与矿业巨头 Press Metal 公司宣布了一项重大投资计划，携手印尼多家企业，共同在西加里曼丹省建设一座规模庞大的氧化铝工厂。这一项目的启动，不仅标志着 Press Metal 在国际化战略上的重要突破，也预示着印尼氧化铝产业将迎来新的发展机遇。据悉，这座氧化铝工厂的初始生产能力设定为每年 100 万至 120 万吨，预计总投资额高达 7.5 亿美元。	长江有色网
2024/9/24	氧化铝	印度尼西亚总统佐科·维多多在西加里曼丹省隆重启动了一项总投资额高达 9.41 亿美元的冶炼级氧化铝厂项目。该项目由国有矿商 Aneka Tambang 和国有铝生产商 Inalum 携手合作，共同打造，标志着印度尼西亚在铝产业链上迈出了重要的一步。该项目不仅规模宏大，而且意义重大。首先，从经济角度来看，该氧化铝厂的年产能达到 100 万吨，将显著提升印度尼西亚在氧化铝生产领域的地位，为地方经济发展注入新的活力。通过项目的实施，预计将带动当地就业，增加税收，为印度尼西亚的经济发展增添新的增长点。	长江有色网
2024/9/25	铜	印尼东爪哇省的自由港印尼冶炼厂正式启动了阴极铜的生产。这座耗资 37 亿美元新建的冶炼厂，是印尼政府推动经济发展的重要成果之一。它不仅代表了印尼在金属冶炼领域的最新成就，也彰显了印尼在全球金属市场中的雄心壮志。该冶炼厂的设计年产能高达 170 万吨铜精矿，能够转化为约 90 万吨的阴极铜、50 吨的黄金以及 210 吨的白银，这样的规模在全球范围内都是罕见的。这座冶炼厂在投入运营后，其实际产出能力有望超越预期。初期预计年产能约为 65 万吨阴极铜和 50 至 60 吨黄金，但随着生产流程的优化和设备调试的完善，其实际产能	长江有色网

将进一步提升。据悉，该冶炼厂已于8月份成功生产出第一批阴极铜，标志着其正式进入商业化运营阶段，并计划在未来几个月内加速提升产能，预计将于12月份达到满负荷生产状态。

2024/9/26	锂	华友钴业及青山控股正与津巴布韦国企合作开发 Sandawana 锂矿。尽管全球锂价近期下跌，但中方企业计划投资 2.5-3 亿美元建矿及加工厂，预计年产量达 50 万吨。Kuvimba 矿业 CEO 确认合作，并看好项目盈利前景，预计价格将逐步回升。	长江有色网
2024/9/27	铜	欧洲最大的铜冶炼产商 Aurubis 对 2025 年发往欧洲客户的铜报价为每吨较 LME（伦敦金属交易所）铜价高出 228 美元的升水，这一报价与该公司今年及 2023 年的水平持平，显示出 Aurubis 在定价策略上的稳定性和对市场的信心。	长江有色网

数据来源：长江有色网、华福证券研究所

3.3 个股

图表 11：个股动态

公布日期	代码	简称	类型	摘要
2024/9/24	600497.SH	驰宏锌锗	其他公告	基于对公司未来发展前景的信心及对公司长期价值的认可，结合公司经营情况及财务状况等因素，为增强市场信心，提高股东回报率，切实维护广大投资者的利益，增强投资者信心，依据相关规定，公司拟以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司部分股份，用于减少公司注册资本。不低于人民币 1.45 亿元（含），不超过人民币 2.9 亿元（含），不超过 5.70 元/股（含），全部予以注销并减少公司注册资本。
2024/9/28	688190.SH	云路股份	分红公告	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 120,000,000 股为基数，每股派发现金红利 0.30 元（含税），共计派发现金红利 36,000,000.00 元。
2024/9/30	000408.SZ	藏格矿业	其他公告	近日，公司收到藏青基金通知，其子基金西藏藏青基金与东义永睿于 2024 年 9 月 27 日签署了《关于西藏国能矿业发展有限公司 5% 股权之股权转让协议》（以下简称《股权转让协议》），西藏藏青基金需分两期将交易价款 6 亿元人民币以现金方式进行支付，交割完成后西藏藏青基金将合计持有国能矿业 39% 的股权。截至本公告披露日，西藏藏青基金已按照《股权转让协议》支付完成第一期 2 亿元人民币的交易价款。

数据来源：wind、华福证券研究所

四、有色金属价格及库存

4.1 工业金属：工业金属普涨，铜铝继续去库

价格：铜价：LME、SHFE 和长江分别为+5.1%、+3.9%和+3.8%；铝价：LME、SHFE 和长江分别为+5.9%、+1.9%和+1.5%；铅价：LME、SHFE 和长江分别为+3.4%、+2.0%和+0.7%；锌价：LME、SHFE 和长江分别为+7.3%、+3.4%和+3.4%；锡价：LME、SHFE 和长江分别为+2.1%、-1.6%和-1.7%；镍价：LME、SHFE 和长江分别为+3.4%、+3.2%和+1.8%。

图表 12：基本金属价格及涨跌幅

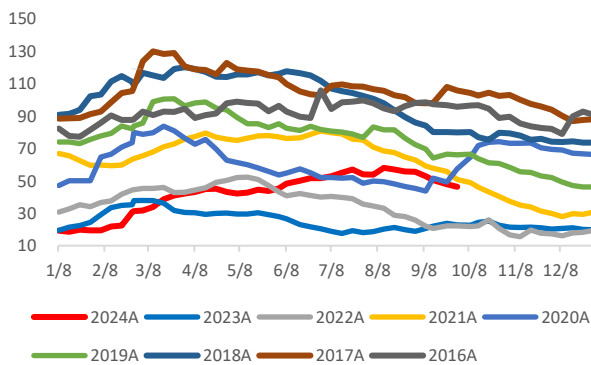
品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
铜	LME	9,974	5.1%	-0.9%	16.5%
	SHFE	78,780	3.9%	-4.5%	14.3%
	长江	78,970	3.8%	-3.7%	14.0%
铝	LME	2,633	5.9%	-0.8%	10.3%
	SHFE	20,455	1.9%	-5.0%	4.9%
	长江	20,330	1.5%	-4.1%	4.2%
铅	LME	2,112	3.4%	-7.1%	2.2%

	SHFE	16,925	2.0%	-10.2%	6.6%
	长江	16,800	0.7%	-10.2%	5.9%
锌	LME	3,075	7.3%	3.0%	15.5%
	SHFE	24,990	3.4%	0.4%	16.0%
	长江	25,190	3.4%	2.1%	16.7%
锡	LME	32,830	2.1%	0.7%	29.8%
	SHFE	257,780	-1.6%	-6.2%	21.5%
	长江	257,710	-1.7%	-6.0%	22.1%
镍	LME	17,035	3.4%	-13.2%	2.5%
	SHFE	129,360	3.2%	-14.7%	3.3%
	长江	129,020	1.8%	-14.5%	-0.7%

数据来源: wind、华福证券研究所

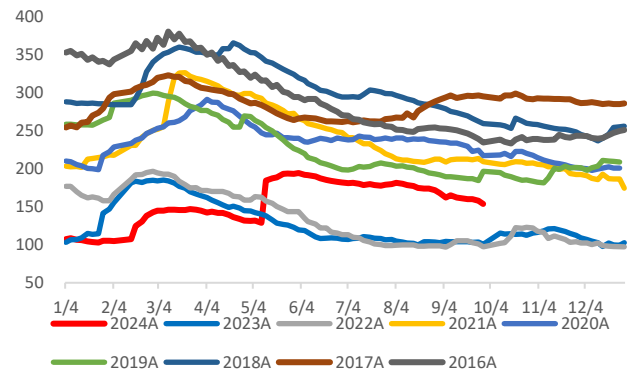
库存: 铜铝继续去库。全球铜库存 46.38 万吨, 环比-1.48 万吨, 同比+23.50 万吨。其中, LME30.25 万吨, 环比+0.08 万吨; COMEX6.21 万吨, 环比+2.12 万吨; 上海保税区 4.75 万吨, 环比-0.40 万吨; 上期所库存 5.16 万吨, 环比-3.12 万吨。全球铝库存 153.69 万吨, 环比-6.24 万吨, 同比+53.13 万吨。其中, LME79.55 万吨, 环比-1.3575 万吨; 国内社会库存 69.6 万吨, 环比-4.50 万吨。全球铅库存 22.32 万吨, 环比-3.53 万吨, 同比+7.68 万吨。全球锌库存 33.08 万吨, 环比-1.66 万吨, 同比+16.19 万吨。全球锡库存 12306 吨, 环比-755 吨, 同比-2106 吨。全球镍库存 15.29 万吨, 环比+0.78 万吨, 同比+10.68 万吨。

图表 13: 全球阴极铜库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

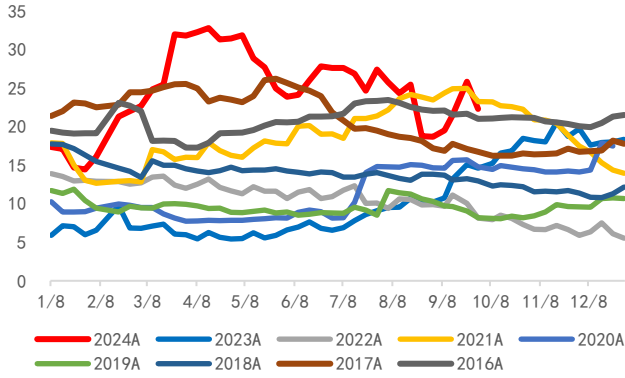
图表 14: 全球电解铝库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

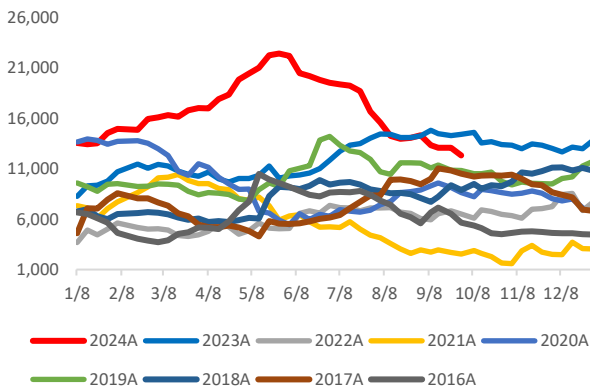
图表 15: 全球精铅库存同比 (万吨)

图表 16: 全球精锌库存同比 (万吨)

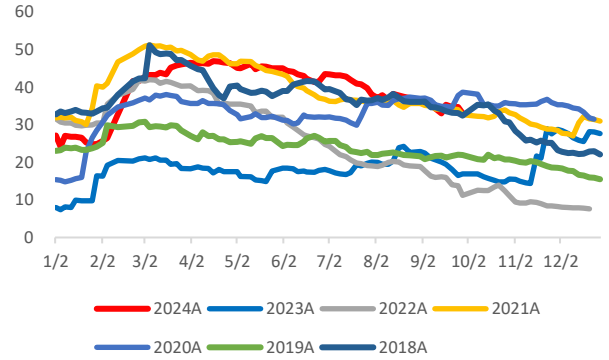


数据来源: wind、华福证券研究所

图表 17: 全球精锡库存同比 (吨)

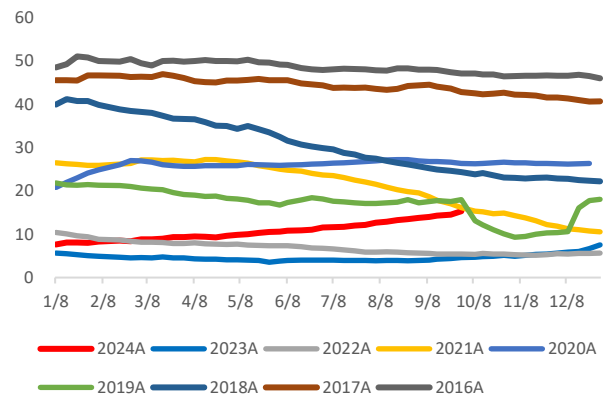


数据来源: wind、华福证券研究所



数据来源: wind、华福证券研究所

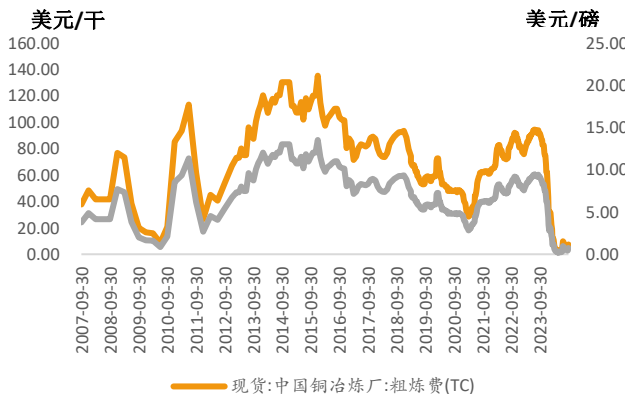
图表 18: 全球电解镍库存同比 (万吨)



数据来源: wind、华福证券研究所

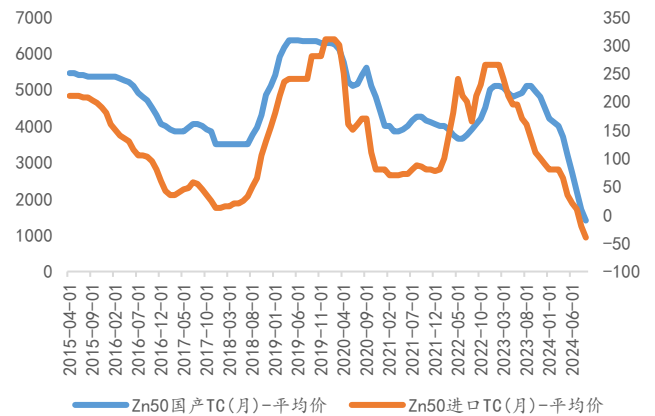
加工费: 截至 9 月 27 日, 国内现货铜粗炼加工费为 7.5 美元/吨, 环比+2.9 美元/吨, 精炼费为 0.75 美元/磅, 环比+0.3 美元/磅。9 月, 国内 50% 锌精矿平均加工费 1400 元/吨, 月环比-300 元/吨。

图表 19: 国内现货铜 TC/RC



数据来源: wind、mysteel、华福证券研究所

图表 20: 国产及进口 50% 锌精矿加工费



数据来源: wind、华福证券研究所

4.2 贵金属: 美债美元走弱, 贵金属走强

价格: 美国十年 TIPS 国债+1.27%和美元指数-0.31%; 黄金: LBMA、COMEX、SGE 和 SHFE 分别为+2.15%、+1.27%、+1.91%和+2.16%; 银价: LBMA、COMEX、SHFE 和华通分别为+1.92%、+1.33%、+4.91%和+5.29%; 铂价: LBMA、SGE 和 NYMEX 分别为+2.53%、+0.98%和+3.51%; 钯价: LBMA、NYMEX 和长江分别为-3.37%、-5.09%和-

2.52%。

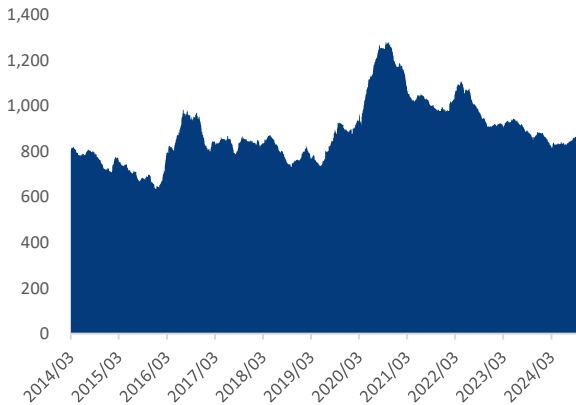
图表 21：贵金属价格及涨跌幅

品种	类型	最新价格	价格涨跌幅		
			周	月	年
宏观	美国十年 TIPS 国债	1.60	1.3%	-25.9%	7.0%
	美元指数	100.4	-0.3%	-4.0%	-0.9%
黄金	LBMA	2,661.9	2.1%	13.4%	29.1%
	COMEX	2,680.8	1.3%	14.2%	29.4%
	SGE	595.7	1.9%	8.1%	24.0%
	SHFE	599.7	2.2%	7.8%	24.6%
白银	LBMA	31.9	1.9%	2.1%	34.2%
	COMEX	31.9	1.3%	4.5%	32.8%
	SHFE	7,865.0	4.9%	-4.7%	30.8%
	华通现货	7,800.0	5.3%	-4.7%	30.9%
铂	LBMA	1,013.0	2.5%	-3.3%	1.3%
	SGE	233.8	1.0%	-4.9%	-1.5%
	NYMEX	1,014.5	3.5%	-2.9%	0.9%
钯	LBMA	1,031.0	-3.4%	8.6%	-9.2%
	NYMEX	1,016.0	-5.1%	10.3%	-8.1%
	长江	271.0	-2.5%	7.5%	-9.4%

数据来源：wind、华福证券研究所

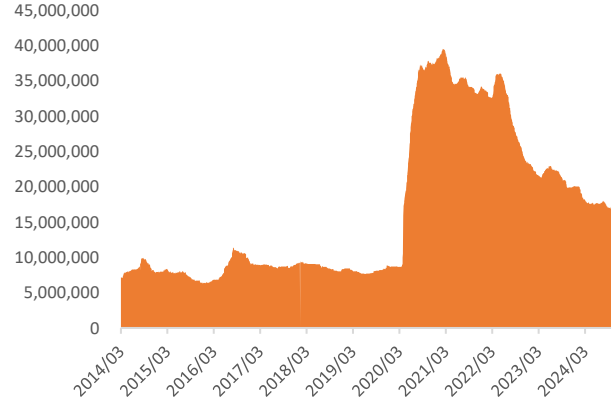
库存：SPDR 黄金 ETF 持有量 872 吨，环比-0.39%，较年初-0.82%；SLV 白银 ETF 持仓量 14636 吨，环比 2.79%，较年初 7.59%。

图表 22：SPDR 黄金 ETF 持有量（吨）



数据来源：wind、华福证券研究所

图表 23：SLV 白银 ETF 持仓量（吨）



数据来源：wind、华福证券研究所

4.3 小金属：电碳期货价格小幅回落

价格：新能源方面：锂辉石精矿-0.1%、氢氧化锂（电）-4.1%、碳酸锂（电）+1.3%、电碳（期）+0.3%、硫酸镍（电）-0.8%；硫酸钴（电）-1.9%，电钴-0.3%，四氧化三钴-2.9%；LFP+1.2%、NCM622-0.3%、NCM811-0.6%，LCO+0.0%。稀土方面：氧化镨钕（期）+1.9%，氧化镱+0.6%，氧化铽+0.4%。其他小金属：铋锭-1.2%、钨精矿-0.2%、钼精矿-0.8%。

图表 24：金属&材料价格跟踪（截至周五中午 12 点）

品种	2024/9/27	涨跌幅	品种	2024/9/27	涨跌幅
----	-----------	-----	----	-----------	-----

			日	周	月	年				日	周	月	年
贵金属	伦敦金	2,671	0.4%	3.0%	6.1%	29.1%	锂	锂辉石精矿	769	1.2%	-0.1%	-41.5%	2.9%
	沪金	601	0.3%	2.4%	4.6%	25.2%		电碳(期)	7.84	3.2%	0.3%	-22.1%	4.5%
	华通银	7,870	1.2%	5.2%	5.4%	32.0%		碳酸锂(工)	7.14	0.7%	1.6%	-18.9%	1.9%
基本金属	阴极铜	7.89	1.9%	3.9%	6.7%	13.9%	钴	碳酸锂(电)	7.56	0.7%	1.3%	-22.0%	1.8%
	铝锭	2.03	1.6%	1.8%	3.5%	3.8%		氢氧化锂(电)	7.44	0.0%	-4.1%	-20.3%	-0.8%
	精铝	1.65	0.6%	0.5%	-3.9%	5.8%	钴镍锰	MB 标准级钴	11.00	0.0%	-2.2%	-19.1%	0.9%
	精锌	2.51	2.3%	3.3%	4.1%	16.2%		氢氧化钴系数	57.50	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	锡锭	25.75	0.8%	-1.5%	-2.3%	22.2%		电钴(期)	16.25	3.2%	2.5%	-21.9%	2.8%
	电解镍	12.91	-0.1%	2.3%	-1.9%	-0.9%		电钴	17.20	1.5%	-0.3%	-22.7%	1.8%
	氧化铝	4,074	0.4%	1.7%	3.9%	30.6%		硫酸钴(电)	2.84	-0.4%	-1.9%	-10.6%	-0.9%
	40%云南锡精矿	24.20	0.9%	-1.6%	-2.0%	23.9%		硫酸镍(电)	2.79	0.1%	-0.8%	5.9%	0.1%
铝土矿	640	0.0%	0.0%	0.0%	-	硫酸锰(电)	0.62	0.0%	-3.3%	25.3%	0.0%		
稀土磁材	镨钕氧化物(期)	42.80	0.7%	1.9%	3.4%	-2.5%	前驱体	正磷酸铁	1.04	0.0%	0.3%	-2.5%	0.0%
	镨钕氧化物	42.80	0.7%	1.3%	4.9%	-3.3%		NCM622(动)	6.66	0.0%	-6.9%	-14.0%	-0.3%
	氧化镨	177	0.0%	0.6%	3.8%	-28.9%		NCM811(动)	8.18	0.0%	-1.2%	-1.3%	-0.6%
	氧化钕	586	0.0%	0.4%	10.0%	-20.8%		四氧化三钴	11.65	-0.4%	-2.9%	-7.9%	-1.7%
	35H 毛坯钕铁硼	182	0.0%	1.7%	5.2%	-9.0%	正极	磷酸铁锂(动)	3.31	0.3%	-2.1%	-23.9%	1.2%
硅	553#工业硅	1.20	0.0%	0.0%	0.8%	-26.8%		NCM622(动)	11.35	0.0%	-2.3%	-9.2%	-0.6%
	有机硅 DMC	1.40	0.0%	0.4%	1.8%	-1.8%		NCM811(动)	14.58	0.0%	-2.5%	-9.2%	-0.4%
	多晶硅(复投料)	39	0.0%	0.0%	0.0%	-38.4%	钴酸锂(4.4V)	14.65	0.0%	-1.7%	-15.8%	0.0%	
	单晶硅片	1.15	0.0%	0.0%	0.0%	-37.2%	负极	1#低硫石油焦	2,345	0.0%	5.6%	-8.6%	0.0%
	单晶 PERC 电池片	0.28	0.0%	0.0%	-3.4%	-26.3%		石墨化	1.38	0.0%	-3.5%	-9.8%	0.0%
	单晶 PERC 组件	0.80	0.0%	0.0%	0.0%	-18.4%		人造石墨(中端)	2.84	0.0%	0.0%	-7.5%	0.0%
镁锭	1.79	0.0%	0.0%	-1.2%	-1.3%	天然石墨(中端)	3.26	0.0%	-0.6%	-6.9%	0.0%		
海绵钛	海绵钛	4.40	0.0%	0.0%	0.0%	-14.6%	隔膜	7 μm/湿基膜	0.84	0.0%	-1.2%	-35.4%	0.0%
	海绵锆	179	0.0%	0.0%	0.0%	-4.5%		9 μm/湿基膜	0.77	0.0%	-1.3%	-31.9%	0.0%
	16 μm/干基膜	0.42	0.0%	0.0%	0.0%	-31.1%		0.0%					
锡钨钽钼	锡锭	15.90	-0.6%	-1.2%	-0.6%	93.9%	电解液	六氟磷酸锂(国产)	5.46	0.0%	1.3%	-18.6%	0.1%
	钨精矿	13.68	0.2%	-0.2%	-2.7%	11.6%		电解液(铁锂)	2.02	1.0%	0.8%	-7.4%	1.0%
	钼精矿	3,675	-0.3%	-0.8%	-0.3%	15.4%		电解液(三元)	2.46	0.6%	0.2%	-11.5%	0.6%
	五氧化二钒	7.10	0.7%	-3.4%	-7.2%	-21.1%	铜铝箔	6 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	-8.3%	0.0%
钽钼锗铟	氧化钽	1,690	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		8 μm 锂电铜箔	1.60	0.0%	0.0%	-5.9%	0.0%
	锗锭	18,550	0.0%	2.8%	7.5%	97.3%		12 μm 锂电铜箔	1.65	0.0%	0.0%	-2.9%	0.0%
	精铟	2,875	0.0%	-2.0%	-3.4%	43.4%		辅材	PVDF(电池级)	9.25	0.0%	0.0%	-2.6%
	铟	2,625	0.0%	1.9%	1.9%	37.1%	碳纳米管		3.55	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
氟	萤石	3,400	0.0%	0.0%	0.0%	-5.6%							



	氢氟酸	1.08	0.0%	0.0%	-1.4%	1.6%		DMC (电池级)	0.50	0.0%	9.3%	9.9%	3.1%
农化	钾肥	2,500	0.0%	0.0%	0.0%	-7.4%	电池	方动电芯 (铁锂)	0.39	0.0%	-4.9%	-7.1%	0.0%
	黄磷	2.31	-0.4%	-1.9%	-1.1%	-8.9%		方动电芯 (三元)	0.42	0.0%	-2.3%	-14.3%	0.0%

数据来源: wind、百川、SMM、无锡不锈钢、华福证券研究所

五、 风险提示

风险提示: 新能源金属: 电动车及储能需求不及预期; **基本金属:** 中国消费修复不及预期; **贵金属:** 美联储降息不及预期

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，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。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn