



政策大超预期，宏观预期反转有色上涨可期

——有色金属行业周报

2024年09月29日

- 市场行情回顾:**截止到9月27日周五收市:本周上证指数+12.81%,报3087.53点;沪深300指数+15.70%,报3703.68点;SW有色金属行业指数+12.91%,报4425.15点。分子行业来看,本周有色金属行业5个二级子行业中,工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为+12.20%、+7.51%、+12.75%、+21.82%、+13.04%。
- 重点金属价格数据:**本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于78,780元/吨、20,455元/吨、24,990元/吨、16,925元/吨、129,360元/吨、257,780元/吨,较上周变动幅度分别为+3.97%、+1.92%、+3.46%、+1.71%、+3.03%、-0.87%。本周上期所黄金、白银分别收于599.42元/克、7,865元/千克,较上周变动幅度分别为+2.12%、+4.91%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镓、烧绿铈铁硼N35毛坯分别收于42.85万元/吨、590.5万元/吨、178万元/吨、112.5元/公斤,较上周变动+1.66%、+1.37%、+0.56%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于76500元/吨、73500元/吨、71500元/吨、760美元/吨,较上周变动+2.68%、+2.80%、-0.69%、+16.92%。本周国内电解钴、0.998MB电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于16.5万元/吨、15.1美元/磅、11.7万元/吨、2.825万元/吨,较上周变动0.00%、-0.33%、-1.27%、-0.88%。
- 投资建议:**本周中央政治局会议重新定调稳增长,央行出台降息降准等一系列重磅政策组合拳,本轮政策的幅度、节奏均超出市场预期。今年以来,宏观预期对有色金属行业及有色金属价格趋势的引导具有决定性作用,国内经济修复节奏、美国经济衰退风险带来的宏观预期变化,均反映在了有色金属价格及有色金属指数趋势上。而本次超预期的政策力度,以及后续财政政策等一系列政策预期的提升,有望带动国内宏观预期的改善,利好有色金属价格进一步确立上涨趋势,而此前比商品价格更受宏观预期压制的A股有色金属行业指数,亦有望反转走出持续上行行情。另外,三季度以来铜铝行业基本面改善明显,库存开始去化,且8月以来铜铝下游加工开工率提升,需求边际好转,且在政策发力的带动下,铜铝库存有望持续去化。此前因国内经济动能与预期较弱而被市场忽视的行业基本面改善状况,有望在宏观预期提升下,更充分全面地展现出来被市场所认可进而重新定价,进一步支撑有色金属商品价格上涨。本次超预期政策下宏观预期改善,奠定有色金属上涨行情,与经济相关性更大,受流动性外溢影响更显著的铜铝等工业金属板块受益更大,建议关注紫金矿业、洛阳钼业、西部矿业、金诚信、神火股份、云铝股份、中国铝业、天山铝业。此外,此前跌幅较大的能源金属中拥有优质资源或矿山组合的标的,有望在锂价企稳、市场预期反转下资金追逐核心资产筹码与创业板新能源整体效应带动下展开大幅反弹,建议关注天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、中矿资源、永兴材料。美国9月Markit制造业PMI低于预期,连续第三个月萎缩并创下15个月以来新低,美国8月核心PCE物价指数环比低于预期,为5月以来新低。美国制造业疲软叠加通胀放缓,使市场对11月降息幅度的预期再度提升,CME工具显示市场预期11月降息50bp概率超50%。建议关注A股黄金龙头企业山东黄金、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金。

有色金属行业

推荐 维持

分析师

华立

☎: 021-20252629

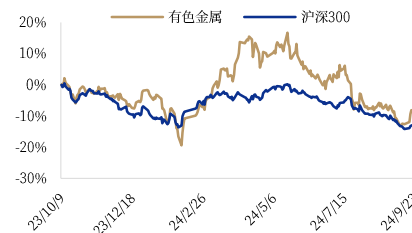
✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

研究助理: 孙雪琪

相对沪深300表现图

2024-09-27



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】行业点评_宏观预期改善,奠定有色金属上涨行情 20240926

- **风险提示：** 1) 国内经济复苏不及预期的风险； 2) 美联储降息不及预期的风险； 3) 有色金属价格大幅下跌的风险； 4) 国内政策出台不及预期的风险。

目录

Catalog

一、 有色金属板块行情回顾.....	4
二、 有色金属价格行情回顾.....	6
(一) 基本金属	6
(二) 贵金属	10
(三) 稀有金属与小金属	11
三、 行业动态.....	16
四、 投资建议.....	17
五、 风险提示.....	18

一、有色金属板块行情回顾

截止到9月27日周五收市：本周上证指数+12.81%，报3087.53点；沪深300指数+15.70%，报3703.68点；SW有色金属行业指数+12.91%，报4425.15点。2024年以来，SW有色金属行业指数+5.75%，同期上证指数+3.78%，沪深300指数+7.94%。

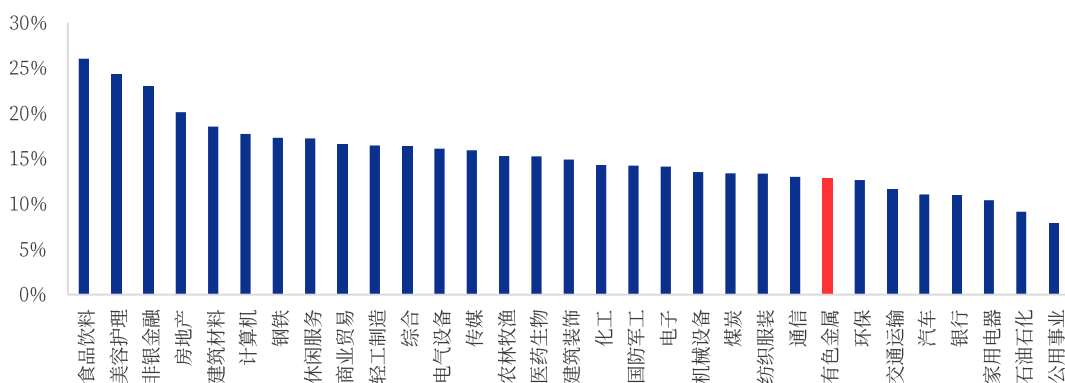
表1：有色金属与A股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	本周涨幅(%)	本月涨幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801050.SI	有色金属(SW)	4425.15	12.91	11.17	5.75
000300.SH	沪深300	3703.68	15.70	11.51	7.94
000001.SH	上证指数	3087.53	12.81	8.63	3.78
399001.SZ	深证成指	9514.86	17.83	13.97	-0.10
399006.SZ	创业板指	1885.49	22.71	19.30	-0.31

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

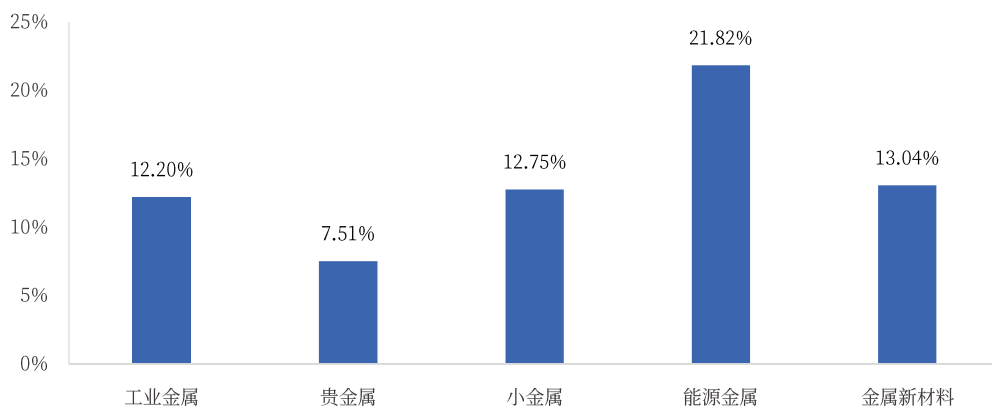
在A股31个一级行业中，本周有色金属板块+12.91%，涨跌幅排名第24名。分子行业来看，本周有色金属行业5个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为+12.20%、+7.51%、+12.75%、+21.82%、+13.04%。

图1：A股一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

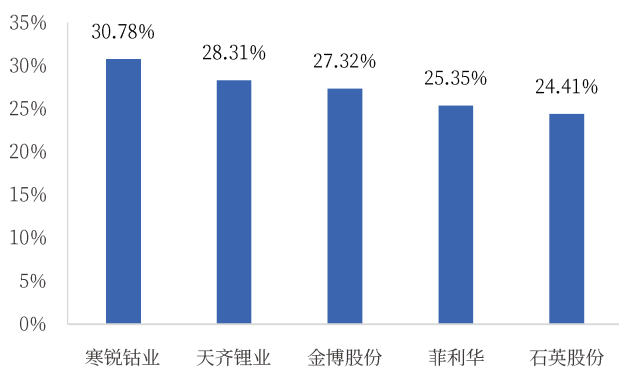
图2: 有色金属二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

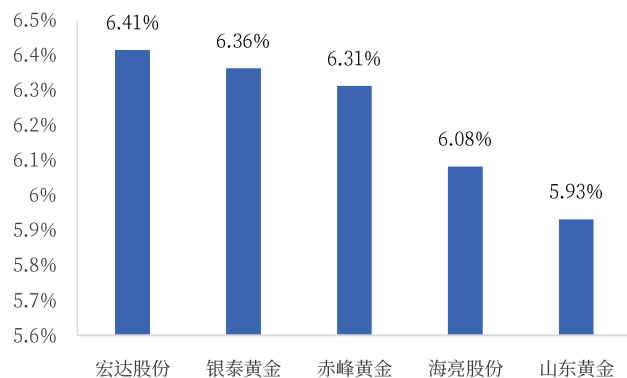
本周有色金属行业涨幅前五名的个股为寒锐钴业(+30.78%)、天齐锂业(+28.31%)、金博股份(+27.32%)、菲利华(+25.35%)、石英股份(+24.41%), 涨幅后五名的个股为山东黄金(+5.93%)、海亮股份(+6.08%)、赤峰黄金(+6.31%)、银泰黄金(+6.36%)、宏达股份(+6.41%)。

图3: 有色金属行业周涨幅前五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 有色金属周涨幅后五名



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、有色金属价格行情回顾

(一) 基本金属

本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 78,780 元/吨、20,455 元/吨、24,990 元/吨、16,925 元/吨、129,360 元/吨、257,780 元/吨, 较上周变动幅度分别为+3.97%、+1.92%、+3.46%、+1.71%、+3.03%、-0.87%。本周伦敦 LME 铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于 9,974 美元/吨、2,633 美元/吨、3,075 美元/吨、2,112 美元/吨、17,035 美元/吨、32,830 美元/吨, 较上周变动幅度分别为+5.24%、+5.96%、+6.99%、+2.75%、+3.18%、+2.19%。

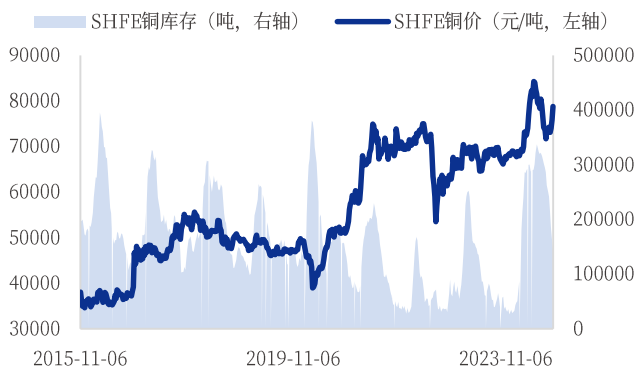
表2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)

基本金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 铜	78,780	3.97	6.45	14.22
SHFE 铝	20,455	1.92	3.62	4.95
SHFE 锌	24,990	3.46	3.95	16.18
SHFE 铅	16,925	1.71	-2.14	6.72
SHFE 镍	129,360	3.03	-1.68	0.93
SHFE 锡	257,780	-0.87	-1.95	21.65
LME 铜	9,974	5.24	8.00	16.53
LME 铝	2,633	5.96	7.60	10.44
LME 锌	3,075	6.99	6.14	15.69
LME 铅	2,112	2.75	2.85	2.08
LME 镍	17,035	3.18	1.60	2.60
LME 锡	32,830	2.19	1.50	29.18

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

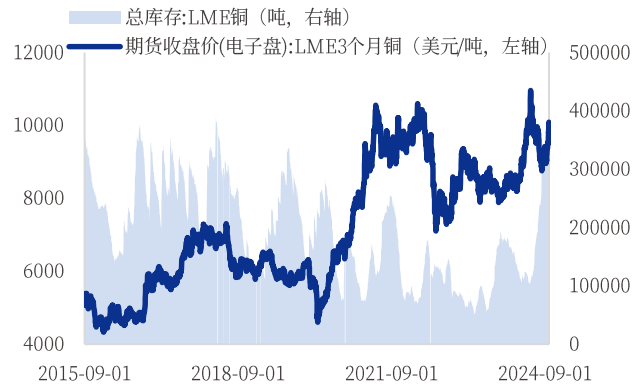
铜: 本周 SHFE 铜价+3.97%至 78,780 元/吨, SHFE 铜库存-14.87%至 14.04 万吨, 国内铜精矿价格+4.48%至 65,256 元/吨, 进口铜精矿 TC 为 6.5 美元/吨。本周 LME 铜价+5.24%至 9,974 美元/吨, LME 铜库存+0.27%至 30.25 万吨。供应端: 本周进口铜精矿 TC 微升, 由于 9 月和 10 月冶炼厂检修增多, 预计电解铜供应将持续紧张。需求端: 金九银十传统旺季来临, 需求端逐步回暖, 但近期铜价连续上涨, 对下游市场消费有所抑制。

图5: SHFE 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: LME 期货铜价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 国内铜精矿价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

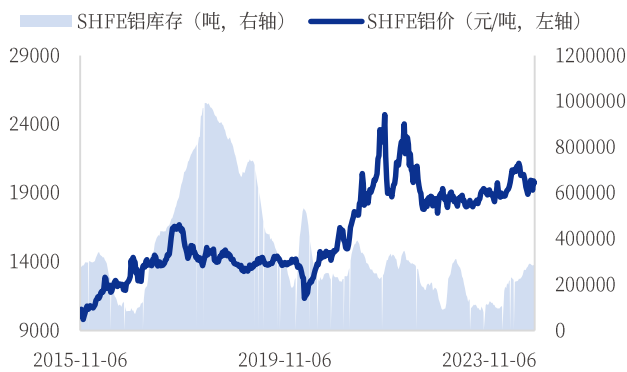
图8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

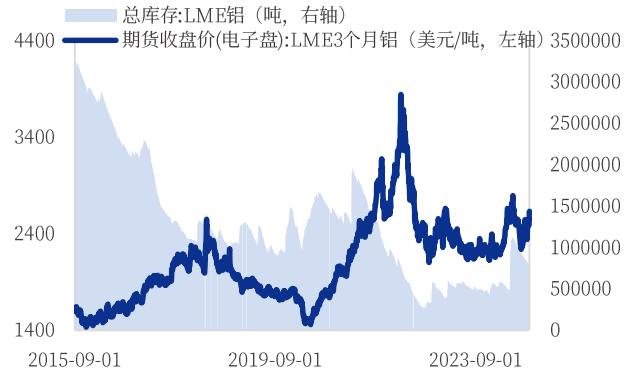
铝: 本周 SHFE 铝价+1.92%至 20,455 元/吨, SHFE 铝库存-2.56%至 27.92 万吨, 国内氧化铝价格+1.11%至 4,100 元/吨。本周电解铝行业平均毛利+2.31%至 1,796 元/吨。本周 LME 铝价+5.96%至 2,633 美元/吨, LME 铝库存-1.25%至 79.55 万吨。供应端: 本周电解铝行业在贵州地区开始释放复产产能, 电解铝行业运行产能 4349.10 万吨, 较上周增加 1.5 万吨。需求端: 终端需求良好, 新疆和青海的铝棒及铝板产量增长, 推高了对电解铝的理论需求。

图9: SHFE 期货铝价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: LME 期货铝价及库存



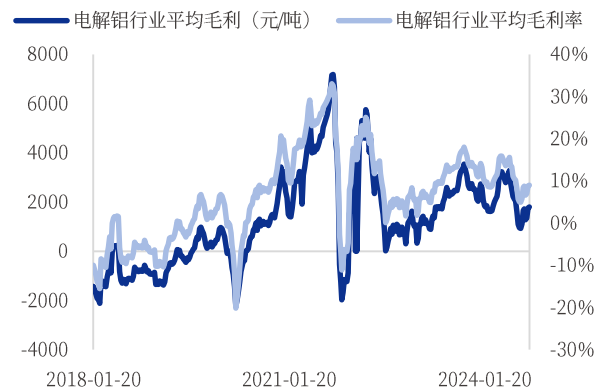
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

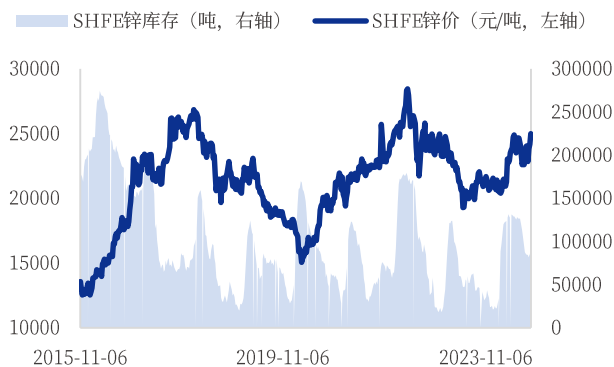
图12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

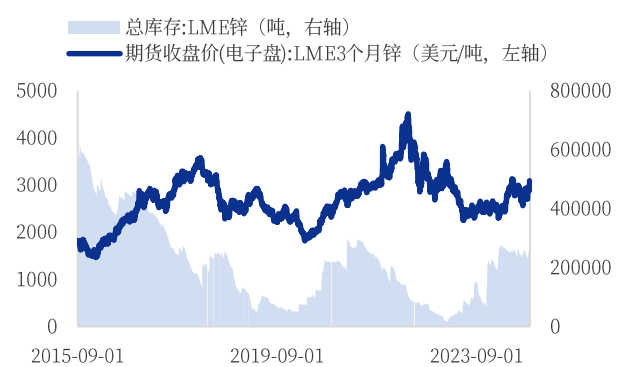
锌: 本周 SHFE 锌价+3.46%至 24,990 元/吨, SHFE 锌库存-6.37%至 8.02 万吨。本周 LME 锌价+6.99%至 3,075 美元/吨, LME 锌库存-1.86%至 25.33 万吨。

图13: SHFE 期货锌价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: LME 期货锌价及库存

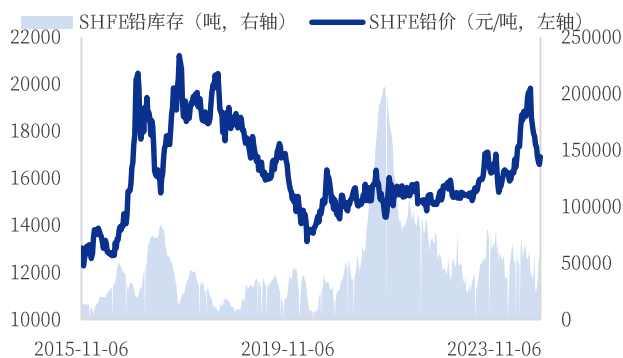


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

铅: 本周 SHFE 铅价+1.71%至 16,925 元/吨, SHFE 铅库存-33.15%至 4.08 万吨。本周 LME

铅价+2.75%至 2,112 美元/吨, LME 铅库存-1.47%至 20.10 万吨。

图15: SHFE 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

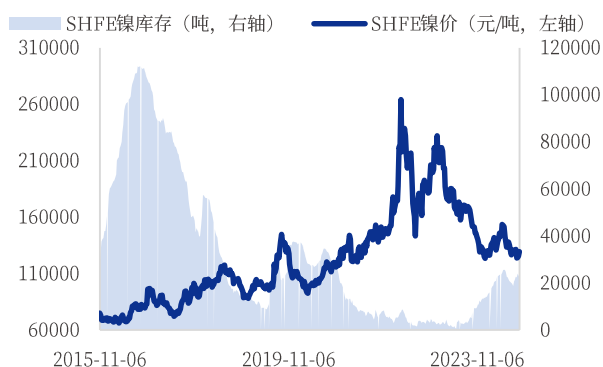
图16: LME 期货铅价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

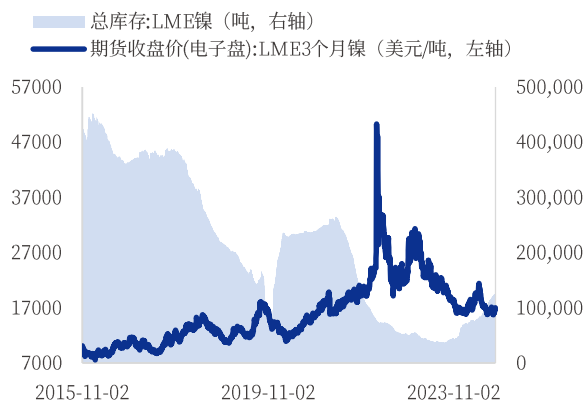
镍: 本周 SHFE 镍价+3.03%至 129,360 元/吨, SHFE 镍库存+11.64%至 2.55 万吨。本周 LME 镍价+3.18%至 17,035 美元/吨, LME 镍库存+4.97%至 13.03 万吨。

图17: SHFE 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

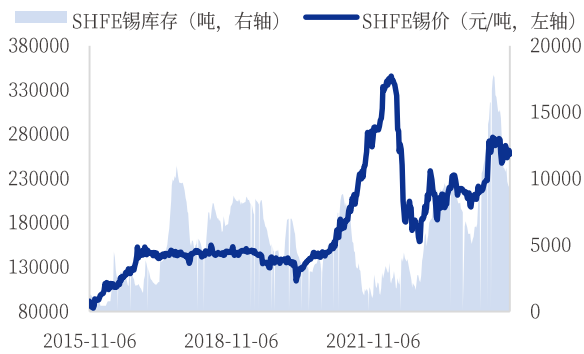
图18: LME 期货镍价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

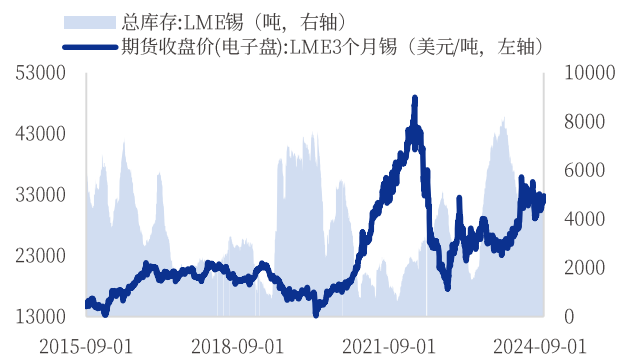
锡: 本周 SHFE 锡价-0.87%至 257,780 元/吨, SHFE 锡库存-7.06%至 0.87 万吨。本周 LME 锡价+2.19%至 32,830 美元/吨, LME 锡库存-1.15%至 0.47 万吨。

图19: SHFE 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: LME 期货锡价及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 贵金属

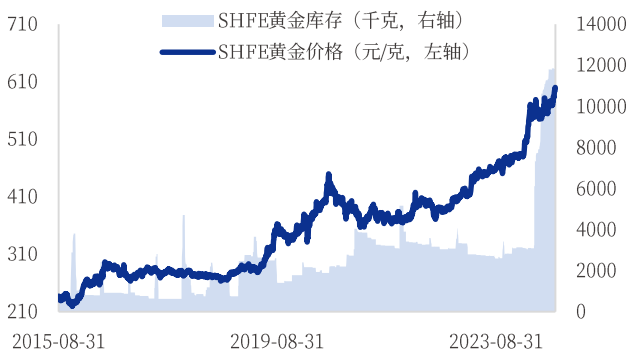
本周上期所黄金、白银分别收于 599.42 元/克、7,865 元/千克, 较上周变动幅度分别为+2.12%、+4.91%。本周 COMEX 黄金、白银分别收于 2,681 美元/盎司、31.92 美元/盎司, 较上周变动幅度分别为+1.31%、+1.30%。本周美元指数收于 100.42, 较上周变动-0.31%。本周美国 10 年期国债实际收益率上涨 2bp 至 1.6%。

表3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)

贵金属品种	价格	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅(%)
SHFE 黄金	599.42	2.12	4.28	24.51
SHFE 白银	7,865	4.91	4.73	30.82
COMEX 黄金	2,681	1.31	6.06	29.39
COMEX 白银	31.92	1.30	9.51	32.50
美元指数	100.42	-0.31	-1.29	-0.94

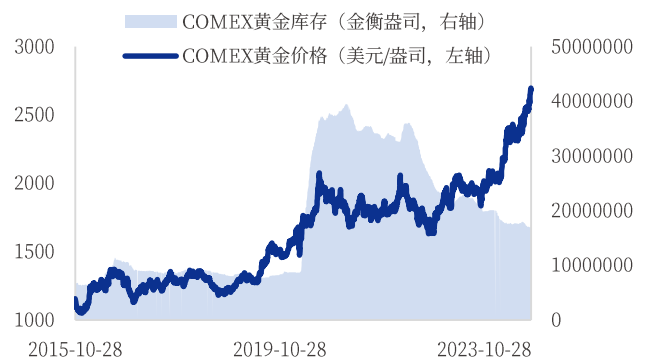
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: SHFE 黄金价格及库存



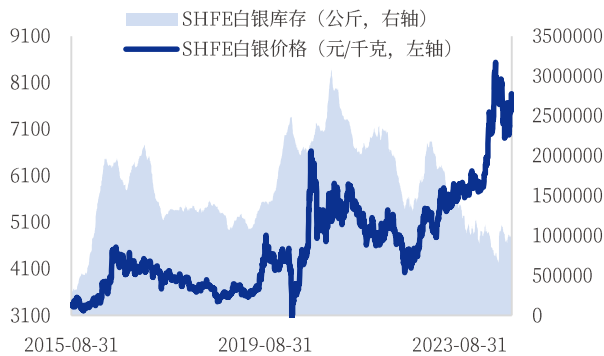
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: COMEX 黄金价格及库存



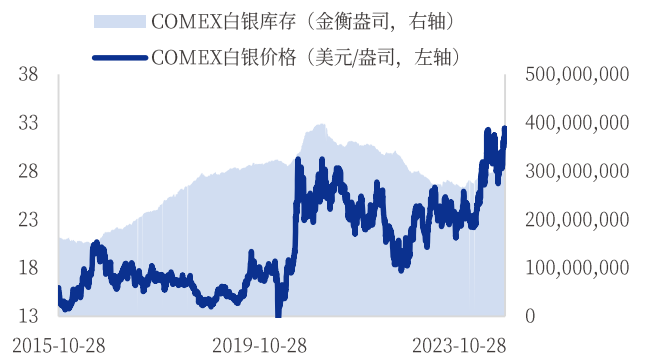
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: SHFE 白银价格及库存



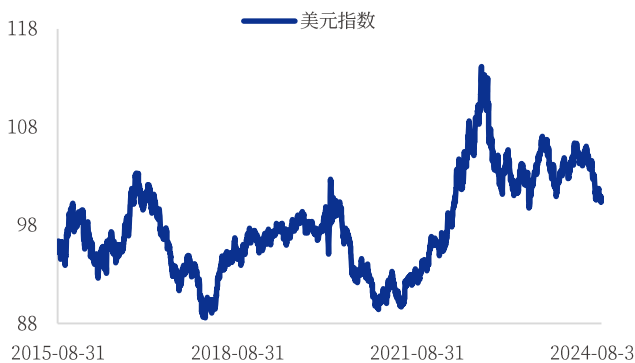
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: COMEX 白银价格及库存



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）稀有金属与小金属

本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 42.85 万元/吨、590.5 万元/吨、178 万元/吨、112.5 元/公斤，较上周变动+1.66%、+1.37%、+0.56%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 76500 元/吨、73500 元/吨、71500 元/吨、760 美元/吨，较上周变动+2.68%、+2.80%、-0.69%、+16.92%。本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、四氧化三钴、硫酸钴分别收于 16.5 万元/吨、15.1 美元/磅、11.7 万元/吨、2.825 万元/吨，较上周变动 0.00%、-0.33%、-1.27%、-0.88%。本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 138000 元/吨、18650 元/吨、4.5 万元/吨、3675 元/吨，较上周变动+0.36%、0.00%、-2.17%、-1.08%。

表4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅

稀有金属与小金属品种	价格	较上周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镨钕 (万元/吨)	42.85	1.66%	4.90%	-14.39%
氧化铽 (万元/吨)	590.5	1.37%	10.48%	-38.17%
氧化镱 (万元/吨)	178	0.56%	4.09%	-39.25%
烧结钕铁硼 N35 毛坯 (元/公斤)	112.5	0.00%	5.63%	-32.02%
电池级碳酸锂 (元/吨)	76500	2.68%	2.00%	-22.73%
工业级碳酸锂 (元/吨)	73500	2.80%	2.08%	-20.11%
电池级氢氧化锂 (元/吨)	71500	-0.69%	-4.98%	-23.73%
澳洲锂精矿 (美元/吨)	760	16.92%	0.66%	-18.28%
国内电解钴 (万元/吨)	16.5	0.00%	-1.49%	-22.54%
MB 电解钴 (美元/磅)	15.1	-0.33%	-0.98%	-5.51%
四氧化三钴 (万元/吨)	11.7	-1.27%	-1.68%	-7.87%
硫酸钴 (万元/吨)	2.825	-0.88%	-0.88%	-11.72%
钨精矿 (元/吨)	138000	0.36%	-2.82%	12.65%
镁锭 (元/吨)	18650	0.00%	-0.53%	-12.44%
海绵钛 (万元/吨)	4.5	-2.17%	-2.17%	-11.76%
钼精矿 (元/吨度)	3675	-1.08%	-0.54%	15.38%

资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

稀土: 本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、烧结钕铁硼 N35 毛坯分别收于 42.85 万元/吨、590.5 万元/吨、178 万元/吨、112.5 元/公斤, 较上周变动+1.66%、+1.37%、+0.56%、0.00%。供应端: 近期市场交易活动增加, 企业库存降低, 市场现货供应减少。随着十一假期后稀土管理条例的实施, 预计供应将进一步减少, 上游市场对价格的支撑作用增强。需求端: 在传统旺季“金九银十”背景下, 下游订单逐渐增加, 上游价格保持稳定。尽管终端用户在低价采购上面临压力, 但市场预期的改善正在推动下游订单的增加。

图27: 氧化镨钕价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图28: 氧化铽价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图29: 氧化镓价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

锂: 本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于 76500 元/吨、73500 元/吨、71500 元/吨、760 美元/吨, 较上周变动+2.68%、+2.80%、-0.69%、+16.92%。
 供应端: 本周国内碳酸锂产量保持不变, 价格上升, 叠加节前备货需求, 提高了生产积极性, 厂家出货意愿强烈。需求端: 尽管碳酸锂价格上涨, 下游企业存在补库需求, 但采购态度较为谨慎, 散单多在低位点价。

图31: 电池级碳酸锂价格走势



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图32: 工业级碳酸锂价格走势



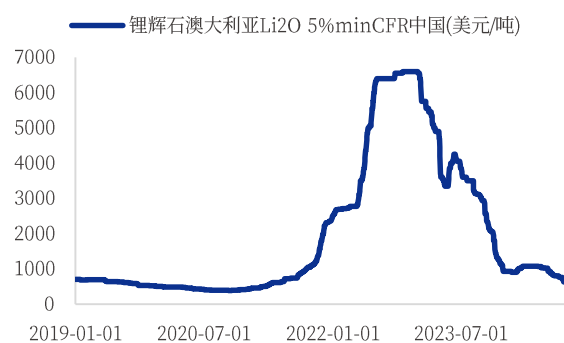
资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图33: 电池级氢氧化锂价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图34: 澳洲锂辉石价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

钴: 本周国内电解钴、0.998MB 电解钴、三氧化二钴、硫酸钴分别收于 16.5 万元/吨、15.1 美元/磅、11.7 万元/吨、2.825 万元/吨, 较上周变动 0.00%、-0.33%、-1.27%、-0.88%。

图35: 国内电解钴价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图36: 电解钴 MB 价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图37: 三氧化二钴价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

图38: 硫酸钴价格走势图



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

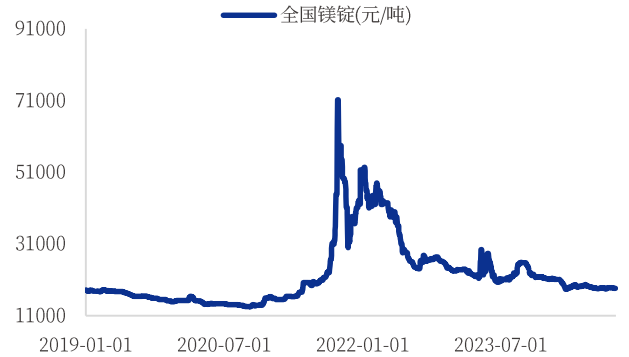
其他小金属：本周钨精矿、镁锭、海绵钛、钼精矿分别收于 138000 元/吨、18650 元/吨、4.5 万元/吨、3675 元/吨，较上周变动+0.36%、0.00%、-2.17%、-1.08%。

图39：钨精矿价格走势



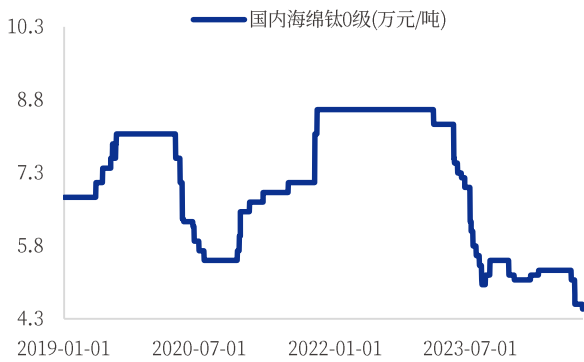
资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图40：镁锭价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图41：海绵钛价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

图42：钼精矿价格走势



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

三、行业动态

【铜】Adani 12 亿美元建造铜冶炼厂将因铜矿短缺缓慢提升产能

Gautam Adani 斥资 12 亿美元建造的铜冶炼厂将面临缓慢提升以达到其铭牌产能的问题，因为全球矿石短缺限制了加工商的供应。据知情人士透露，Adani Enterprises Ltd. 位于印度西部古吉拉特邦的工厂很可能于 11 月开始加工第一批铜精矿或矿石，并将从那时起缓慢提升产能。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/102974205>)

【铜】必和必拓将与 Cobre 联合在博茨瓦纳寻找一级铜银矿

矿业巨头必和必拓与澳大利亚铜矿勘探公司 Cobre 签署了一项协议，将成立一家合资企业，在博茨瓦纳寻找一级铜银矿床。一级矿床是“造就公司的资产”，因为它们规模大、成本低、生产寿命长。在铜行业，这类资产的潜在储量通常超过 500 万吨，每磅现金成本位于行业成本曲线的下半部分。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/102968302>)

【铜】第一量子公司旗下赞比亚 Kansanshi 铜矿因意外事故暂停运营

经路透社 9 月 23 日消息，加拿大矿产商--第一量子公司 (First Quantum Minerals) 周一称，该公司旗下位于赞比亚的 Kansanshi 铜矿因意外事故暂停运营。第一量子称，已经对周日发生的一场意外事故展开内部调查，该事故涉及一辆履带式推土机和一辆轻型车辆，造成一名员工遭遇不幸。该公司在一份声明中表示：“一旦确定可以以安全的方式恢复运营，公司将恢复该地区的运营。” Kansanshi 矿 2023 年生产了 134,827 吨铜和 68,970 盎司的黄金。

(资料来源：<https://news.smm.cn/news/102967307>)

【铝】印尼 Mempawah 100 万吨氧化铝厂宣布启动

9 月 24 日，位于印度尼西亚西加里曼丹省的 100 万吨冶金级氧化铝厂宣布启动。该项目由印尼国有公司 PT Aneka Tambang Tbk (Antam) 和 PT Indonesia Asahan Aluminium (Inalum) 共同投资，分别占股 40% 和 60%，合资企业 PT Borneo Alumina Indonesia (PT BAI) 负责运营。该工厂年产能为 100 万吨，将消耗约 330 万吨铝土矿，预计将于 2025 年 2 月满产。启动仪式上，二者母公司 MIND ID 还宣布计划将该工厂的生产能力再扩大 100 万吨，并将建设一座电解铝冶炼厂，进一步加工氧化铝。该工厂目前已投资 9.41 亿美元，扩建二期 100 万吨产能需要再投资 9 亿美元，而后续建设的电解铝厂将预计耗资 20 亿美元。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/102967152>)

【锌】Teck 资源暂时关闭 Trail 锌厂部分产能

据外电 9 月 26 日消息，加拿大多元矿产商--Teck 资源公司 (Teck Resources) 已经暂时关闭旗下不列颠哥伦比亚省的试运行中的点解锌厂的四分之一产能，因周二该锌厂局部发生火灾。该公司称，该锌厂剩余的四分之三产能仍处于运行状态；同时该锌厂的副产品铅的产出也未受影响。

(资料来源：<https://news.smm.cn/live/detail/102974154>)

四、投资建议

本周中央政治局会议重新定调稳增长，央行出台降息降准等一系列重磅政策组合拳，本轮政策的幅度、节奏均超出市场预期。今年以来，宏观预期对有色金属行业及有色金属价格趋势的引导具有决定性作用，国内经济修复节奏、美国经济衰退风险带来的宏观预期变化，均反映在了有色金属价格及有色金属指数趋势上。而本次超预期的政策力度，以及后续财政政策等一系列政策预期的提升，有望带动国内宏观预期的改善，利好有色金属价格进一步确立上涨趋势，而此前比商品价格更受宏观预期压制的 A 股有色金属行业指数，亦有望反转走出持续上行行情。另外，三季度以来铜铝行业基本面改善明显，库存开始去化，且 8 月以来铜铝下游加工开工率提升，需求边际好转，且在政策发力的带动下，铜铝库存有望持续去化。此前因国内经济动能与预期较弱而被市场忽视的行业基本面改善状况，有望在宏观预期提升下，更充分全面地展现出来被市场所认可进而重新定价，进一步支撑有色金属商品价格上涨。本次超预期政策下宏观预期改善，奠定有色金属上涨行情，与经济相关性更大，受流动性外溢影响更显著的铜铝等工业金属板块受益更大，建议关注紫金矿业（601899）、洛阳钼业（603993）、西部矿业（601168）、金诚信（603979）、神火股份（000933）、云铝股份（000807）、中国铝业（601600）、天山铝业（002532）。此外，此前跌幅较大的能源金属中拥有优质资源或矿山组合的标的，有望在锂价企稳、市场预期反转下资金追逐核心资产筹码与创业板新能源整体效应带动下展开大幅反弹，建议关注天齐锂业（002466）、赣锋锂业（002460）、华友钴业（603799）、中矿资源（002738）、永兴材料（002756）。

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 47，低于预期的 48.6，连续第三个月萎缩并创下 15 个月以来新低。美国 8 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.7%，符合预期，环比上升 0.1%，为 5 月以来新低，低于市场预期的 0.2%。美国制造业疲软叠加通胀放缓，使市场对 11 月降息幅度的预期再度提升，CME 工具显示市场预期 11 月降息 50bp 概率超 50%。而国内央行货币宽松政策加码，海内外流动性宽松刺激下，提振本周黄金价格，预计后续有望继续上涨。建议关注 A 股黄金龙头企业山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰黄金（000975）、赤峰黄金（600988）、湖南黄金（002155）。

五、风险提示

- 1) 国内经济复苏不及预期的风险；
- 2) 美联储降息不及预期的风险；
- 3) 有色金属价格大幅下跌的风险；
- 4) 国内政策出台不及预期的风险。

图表目录

图 1: A 股一级行业周涨跌幅	4
图 2: 有色金属二级子行业涨跌幅	5
图 3: 有色金属行业周涨幅前五名	5
图 4: 有色金属周涨幅后五名	5
图 5: SHFE 期货铜价及库存	7
图 6: LME 期货铜价及库存	7
图 7: 国内铜精矿价格 (元/吨)	7
图 8: 进口铜精矿 TC (美元/吨)	7
图 9: SHFE 期货铝价及库存	8
图 10: LME 期货铝价及库存	8
图 11: 国内氧化铝现货价格 (元/吨)	8
图 12: 国内电解铝行业平均毛利水平与毛利率	8
图 13: SHFE 期货锌价及库存	8
图 14: LME 期货锌价及库存	8
图 15: SHFE 期货铅价及库存	9
图 16: LME 期货铅价及库存	9
图 17: SHFE 期货镍价及库存	9
图 18: LME 期货镍价及库存	9
图 19: SHFE 期货锡价及库存	10
图 20: LME 期货锡价及库存	10
图 21: SHFE 黄金价格及库存	10
图 22: COMEX 黄金价格及库存	10
图 23: SHFE 白银价格及库存	11
图 24: COMEX 白银价格及库存	11
图 25: 美元指数	11
图 26: 美国 10 年期国债实际收益率 (%)	11
图 27: 氧化镨钕价格走势	12
图 28: 氧化铽价格走势	12
图 29: 氧化镝价格走势	13
图 30: 毛坯烧结钕铁硼 N35 价格走势	13
图 31: 电池级碳酸锂价格走势	13
图 32: 工业级碳酸锂价格走势	13
图 33: 电池级氢氧化锂价格走势	14

图 34: 澳洲锂辉石价格走势	14
图 35: 国内电解钴价格走势	14
图 36: 电解钴 MB 价格走势	14
图 37: 四氧化三钴价格走势	14
图 38: 硫酸钴价格走势	14
图 39: 钨精矿价格走势	15
图 40: 镁锭价格走势	15
图 41: 海绵钛价格走势	15
图 42: 钼精矿价格走势	15
表 1: 有色金属与 A 股综合指数行情回顾	4
表 2: 基本金属价格及涨跌幅 (元/吨、美元/吨)	6
表 3: 贵金属价格及涨跌幅 (元/克、元/千克、美元/盎司)	10
表 4: 稀有金属与小金属价格及涨跌幅	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn