

有色金属

报告日期：2024年10月15日

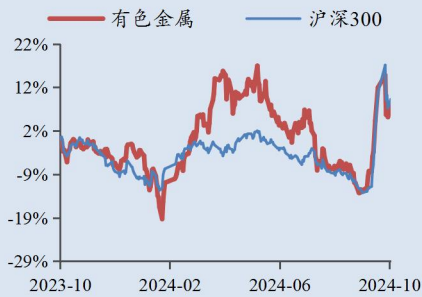
政策持续发力，地方化债、地产回稳利好工业金属

——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@hlzqgs.com

相关阅读

《美联储降息 50bp 略超预期，软着陆交易支撑板块反弹——有色金属行业周报》2024.09.23

《美非农就业超预期下行，降息基础继续强化——有色金属行业周报》2024.08.05

《长期逻辑逐步兑现，积极把握短期调整机会——有色行业 2024 年中期策略报告》2024.07.31

摘要：

- 本周（10月8日-10月11日）政策持续发力，财政部跟进表示将在地方化债、地产企稳、保障民生等方面推出重要举措，地方债务压力有望减轻，带动相关投资回暖。美国9月通胀数据有所波动，降息节奏或受影响，但趋势确定。维持有色板块“推荐”评级。
- **贵金属**：10月10日，美国劳工部公布9月通胀数据。美国9月未季调CPI同比增长2.4%，连续6个月走低，预期升2.3%，前值升2.5%，季调后CPI环比升0.2%，预期升0.1%，前值升0.2%。9月未季调核心CPI同升3.3%，预期升3.2%，前值升3.2%，季调后核心CPI环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.3%。劳工部报告显示，美联储在9月开启降息通道后，正在考虑在11月议息会议上再次降息，但9月数据显示美国通胀水平又有所抬头，核心CPI数据波动向上，市场担忧联储降息节奏或放缓，可能对大宗价格有所压制。
- **工业金属**：继9月底政治局会议及三部门联合举行发布会后，中央政策持续跟进发力。10月12日上午国新办举办新闻发布会介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”情况。会上，财政部负责人表示将保持必要财政支出强度，发挥好财政逆周期调节作用，推动完成“全年经济社会发展目标任务”。主要发力点将集中在地方化债、房地产止跌回稳、保障民生等方向，在化债方向，拟“一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化债”，并表示这是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施。我们认为，财政政策的发力，将有效为地方政府化债减负，地方政府或有更大空间进行投资，带动新基建等相关产业需求回暖，以铜、铝为代表的主要工业金属有望直接获益。
- **投资建议**：下游需求稳步复苏背景下，供给刚性、需求回暖的工业金属龙头具备较大弹性，贵金属或震荡上行。建议关注：山东黄金(600547.SH)、紫金矿业(601899.SH)、铜陵有色(000630.SZ)、洛阳钼业(603993.SH)、西部矿业(601168.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	2024/10/14	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000630.SZ	铜陵有色	3.6	0.21	0.31	0.35	0.42	16.7	11.3	9.9	8.3	未评级
600547.SH	山东黄金	27.95	0.42	0.87	1.19	1.43	65.2	31.6	23.0	19.2	未评级
600988.SH	赤峰黄金	19.0	0.49	0.71	0.80	0.94	37.1	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	18.41	1.17	1.51	1.80	2.05	15.3	11.8	9.9	8.7	未评级
601899.SH	紫金矿业	17.67	0.8	1.16	1.41	1.62	21.6	14.8	12.2	10.6	未评级
603993.SH	洛阳钼业	8.4	0.38	0.54	0.61	0.69	21.2	15.0	13.1	11.7	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（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	5
3.1 铜.....	5
3.2 铝.....	7
4 风险提示	8

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.....	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.....	4
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI 变动.....	4
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: 中国电解铜月产量 (吨).....	6
图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨).....	6
图 13: 中国电解铜现货库存 (吨).....	6
图 14: 中国电解铜期货库存 (吨).....	6
图 15: 低氧铜杆汇总均价 (元/吨).....	7
图 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨).....	7
图 17: 中国电解铝产能利用率 (%).....	7
图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	7
图 19: SHFE 铝期货库存 (吨).....	8
图 20: LME 铝期货库存 (吨).....	8

表目录

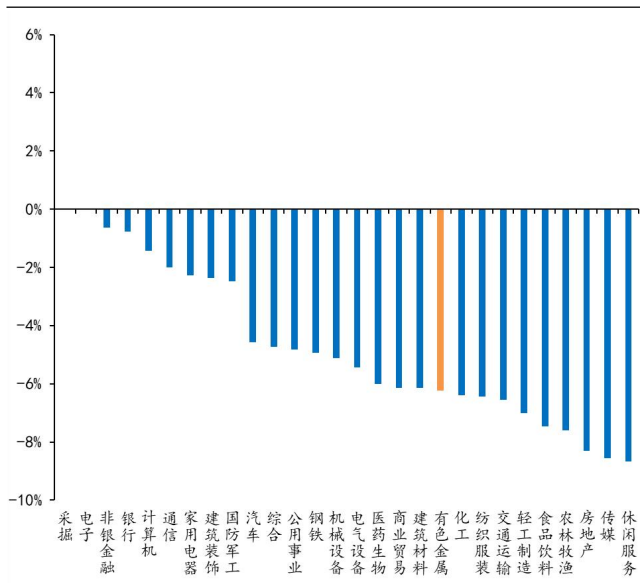
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.10.13).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.10.13).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.10.13).....	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

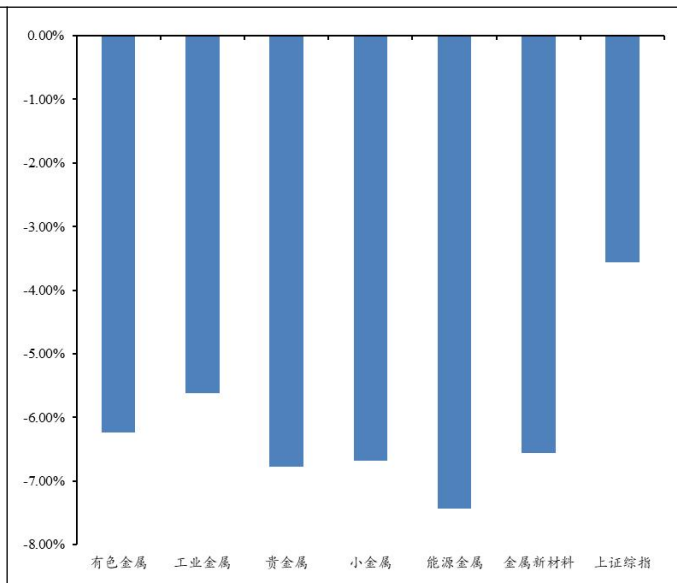
2024年10月8日-10月11日，申万有色金属指数下跌6.24%。有色金属二级子行业中，工业金属(-5.61%)，贵金属(-6.77%)，小金属(-6.68%)，能源金属(-7.43%)，金属新材料(-6.56%)，同期上证综指(-3.56%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

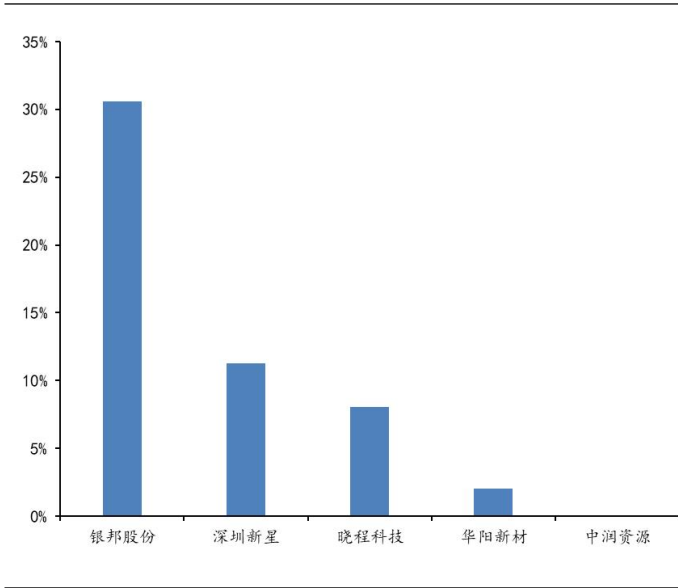
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

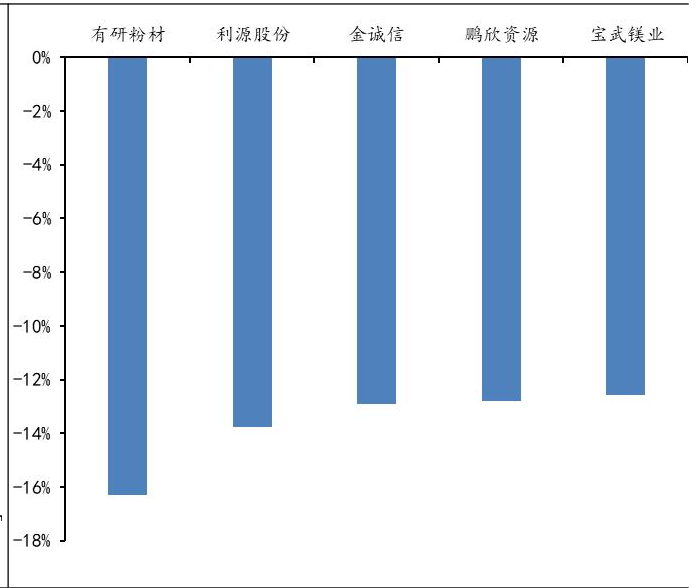
个股涨幅前五为银邦股份 (31%)、深圳新星 (11%)、晓程科技 (8%)、华阳新材 (2%)、中润资源 (0%)；个股跌幅前五为有研粉材 (-16%)、利源股份 (-14%)、金诚信 (-13%)、鹏欣资源 (-13%)、宝武镁业 (-13%)。

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 2024.10.13）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9803	-1.54%	7.28%	22.52%
LME 铝	美元/吨	2638	-0.96%	10.86%	19.18%
LME 铅	美元/吨	2100	-2.33%	5.55%	0.65%
LME 锌	美元/吨	3156	-0.46%	12.84%	28.03%
LME 镍	美元/吨	17905	0.22%	11.00%	-3.14%
LME 锡	美元/吨	33350	-1.62%	7.75%	33.80%
SHFE 铜	元/吨	77220	-2.04%	5.39%	15.37%
SHFE 铝	元/吨	20825	1.78%	7.07%	8.97%
SHFE 铅	元/吨	16725	-1.93%	0.84%	2.32%
SHFE 锌	元/吨	25350	0.92%	10.48%	19.10%

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 2024.10.13）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2674	0.04%	5.28%	41.65%
COMEX 白银	美元/盎司	32	-2.19%	9.41%	42.97%
国内黄金	元/克	597	0.12%	3.88%	34.04%
国内白银	元/千克	7686	-1.37%	1.98%	42.41%

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 2024.10.13）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	30	-0.33%	-5.52%	65.60%
LME 铝	万吨	77	-1.60%	-6.95%	56.35%
LME 铅	万吨	20	-1.38%	11.88%	129.90%
LME 锌	万吨	24	-1.36%	3.99%	171.76%
SHFE 铜	万吨	16	10.49%	-15.65%	175.05%
SHFE 铝	万吨	28	0.14%	-0.99%	154.70%
SHFE 铅	吨	44566	9.29%	-13.43%	-42.27%
SHFE 锌	吨	80714	0.92%	-1.20%	95.49%
COMEX 黄金	万盎司	1705	0.00%	-0.11%	-16.43%
COMEX 白银	万盎司	30601422	-0.19%	0.02%	12.11%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【山金国际】2024 年前三季度业绩预告。公司公告，前三季度预计实现归母净利润 16.8 亿元-17.3 亿元，同比增长 50.22%-54.69%；其中三季度预计实现归母净利润 6 亿元-6.55 亿元，同比增长 56.36%-65.51%。

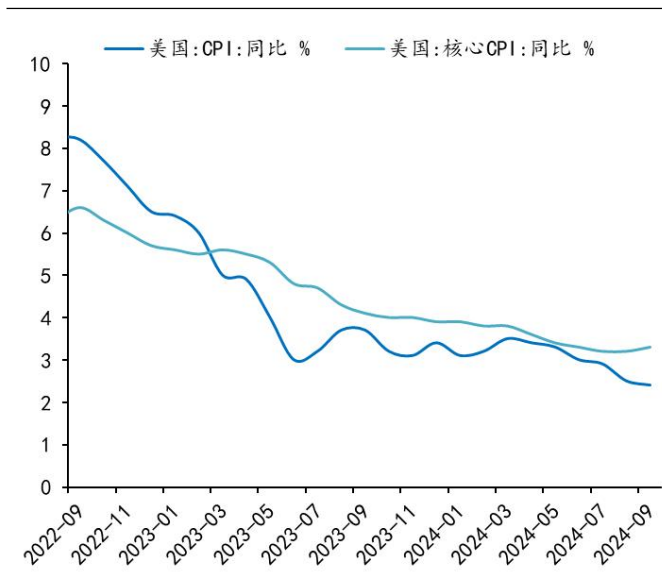
【紫金矿业】关于收购加纳 Akyem 金矿项目的公告。公司及其全资子公司金源国际于北京时间 2024 年 10 月 9 日与纽蒙特及其全资子公司 Newmont Golden Ridge Ltd（标的公司）签署《股份收购协议》，金源国际拟出资 10 亿美元（约合人民币 70.71 亿元，以 2024 年 10 月 8 日中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价 1 美元兑换 7.0709 元人民币折算），收购纽蒙特所持有的标的公司 100% 股权。标的公司拥有加纳 Akyem 金矿项目 100% 权益。标的公司注册于加纳，纽蒙特持有标的公司 100% 股权，标的公司持有位于加纳的 Akyem 金矿 100% 权益。根据加纳矿业法，当标的公司向股东分红时，政府享有 10% 的分红权。截至 2023 年 12 月 31 日，标的公司资产总额为 12.27 亿美元，负债总额为 5.18 亿美元，净资产为 7.09 亿美元，2023 年度实现销售收入 5.74 亿美元，净利润 1.28 亿美元。

2 贵金属

10 月 10 日，美国劳工部公布 9 月通胀数据。美国 9 月末季调 CPI 同比增长 2.4%，连续 6 个月走低，预期升 2.3%，前值升 2.5%，季调后 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.1%，前值升 0.2%。9 月末季调核心 CPI 同升 3.3%，预期升 3.2%，前值升 3.2%，季调后核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。劳工部报告显示，美联储在 9 月开启降息通道后，正在考虑

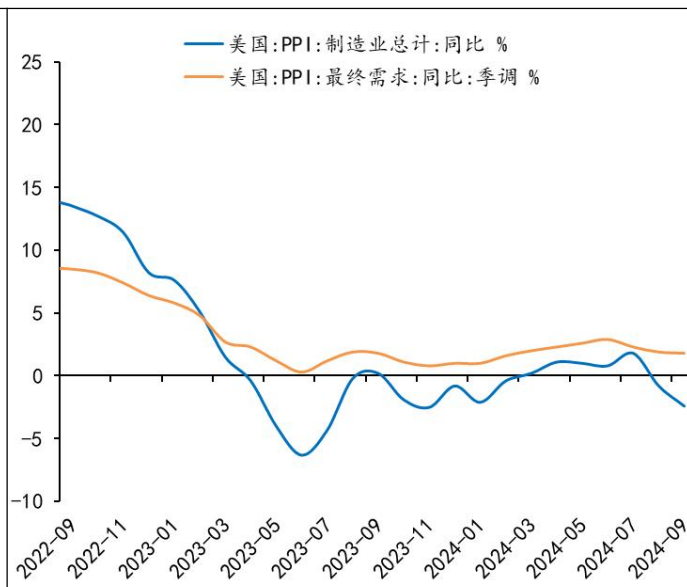
在 11 月议息会议上再次降息，但 9 月数据显示美国通胀水平又有所抬头，核心 CPI 数据波动向上，市场担忧联储降息节奏或放缓，可能对大宗价格有所压制。

图 5：美国 CPI 变动情况



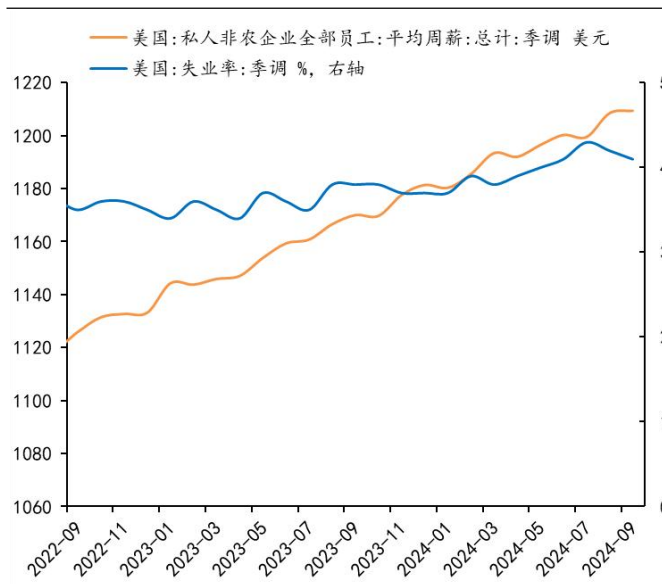
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



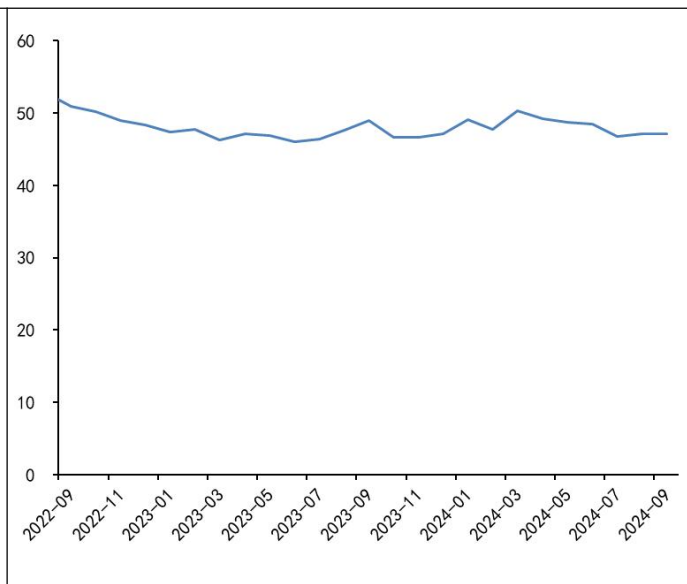
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



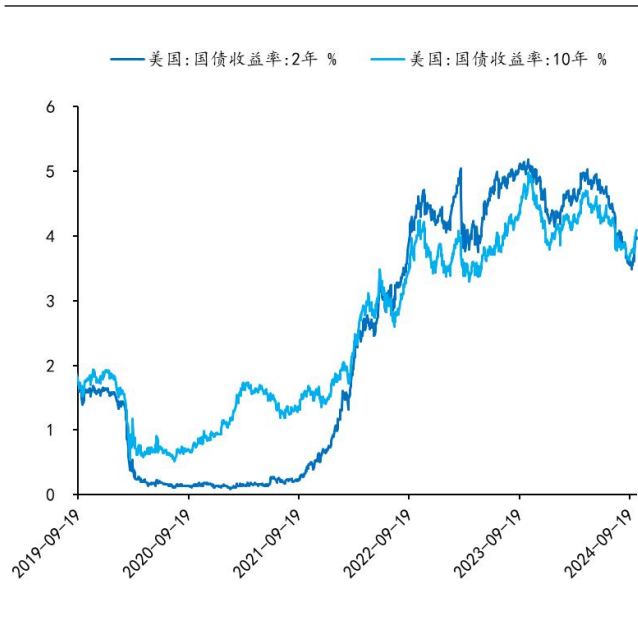
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：美国 ISM 制造业 PMI 变动



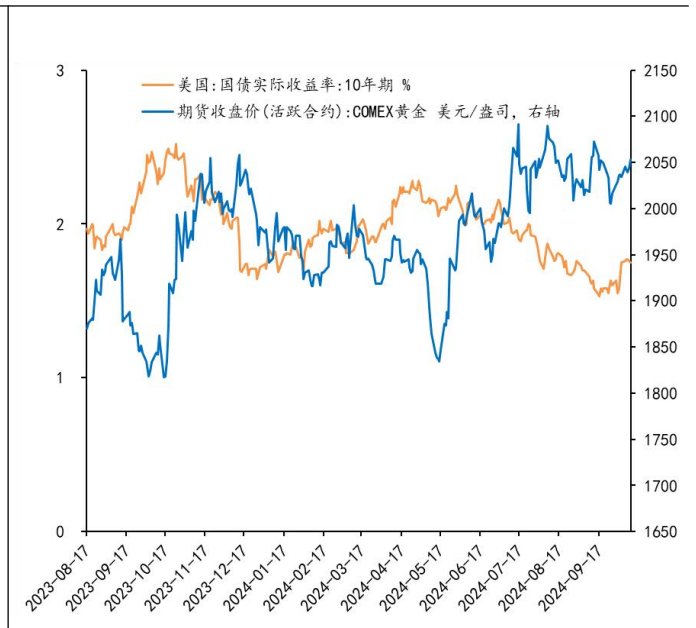
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

3 工业金属

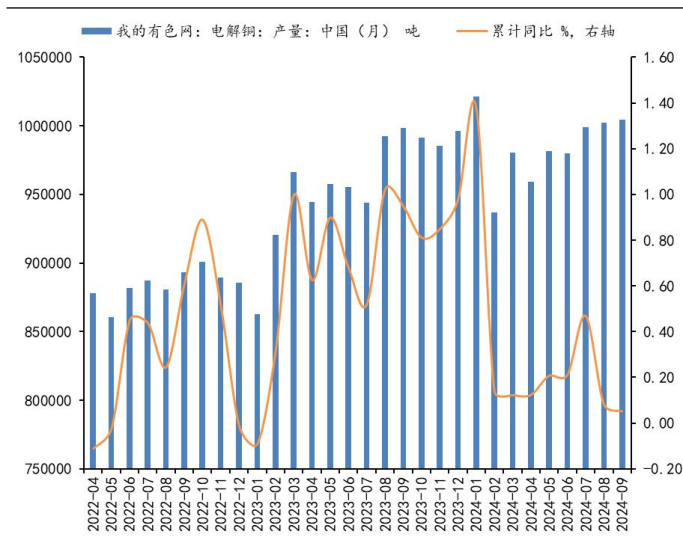
继 9 月底政治局会议及三部门联合举行发布会后，中央政策持续跟进发力。10 月 12 日上午国新办举办新闻发布会介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”情况。会上，财政部负责人表示将保持必要财政支出强度，发挥好财政逆周期调节作用，推动完成“全年经济社会发展目标任务”。主要发力点将集中在地方化债、房地产止跌回稳、保障民生等方向，在化债方向，拟“一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加大力度支持地方化债”，并表示这是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施。我们认为，财政政策的发力，将有效为地方政府化债减负，地方政府或有更大空间进行投资，带动新基建等相关产业需求回暖，以铜、铝为代表的主要工业金属有望直接获益。

3.1 铜

2024 年 9 月底，中国电解铜月度产量 100.44 万吨，同增 0.05%；2024 年 8 月电解铜月度表观消费量 122.24 万吨，同降 0.51%。

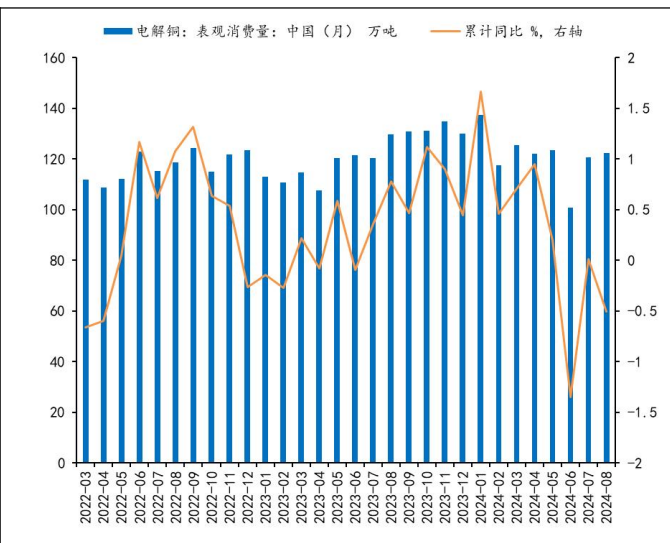
截至 2024 年 10 月 10 日，中国电解铜现货库存 20.42 万吨；10 月 11 日，中国电解铜期货库存 5.29 万吨。

图 11: 中国电解铜月产量 (吨)



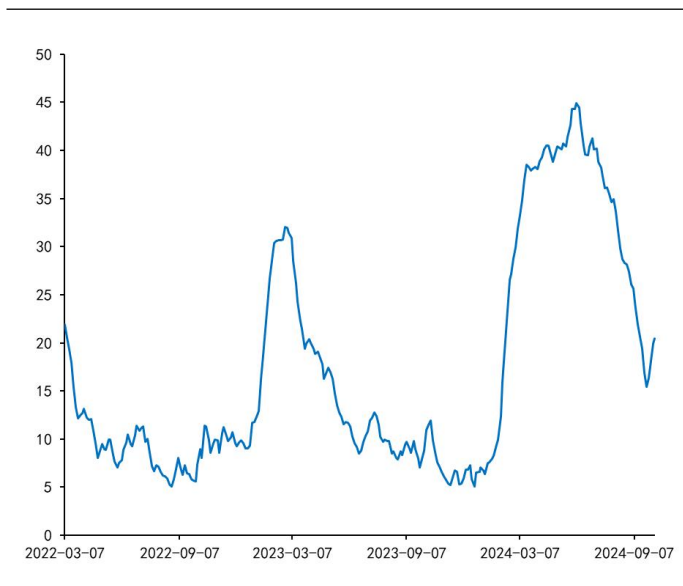
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 12: 中国电解铜表观消费量 (万吨)



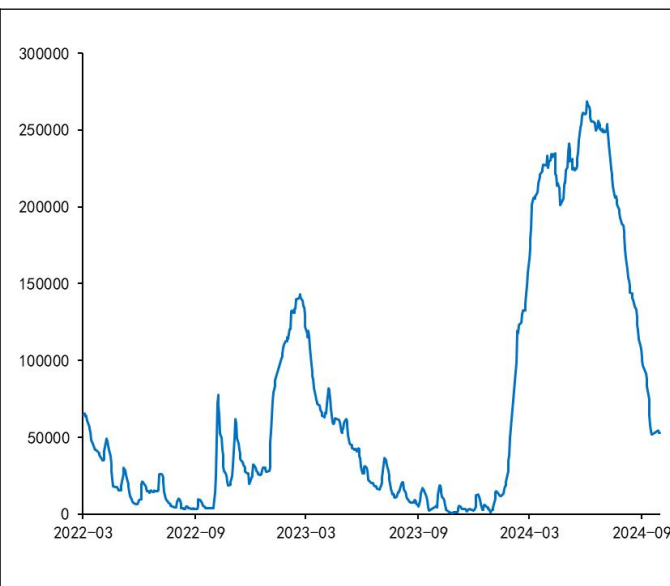
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



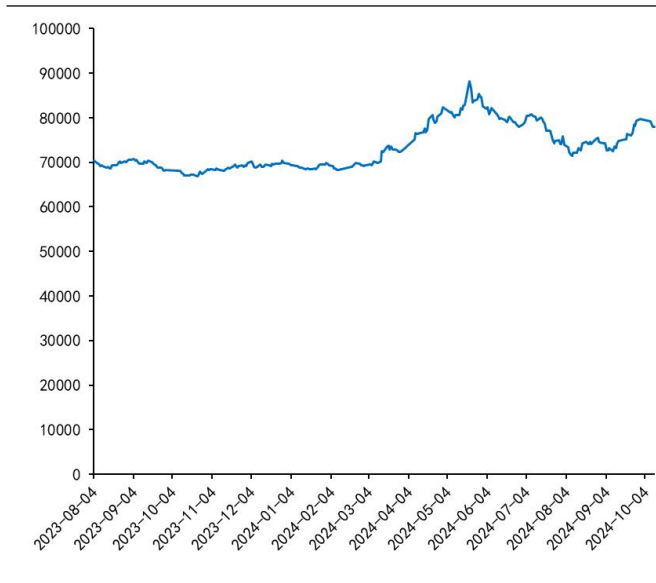
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



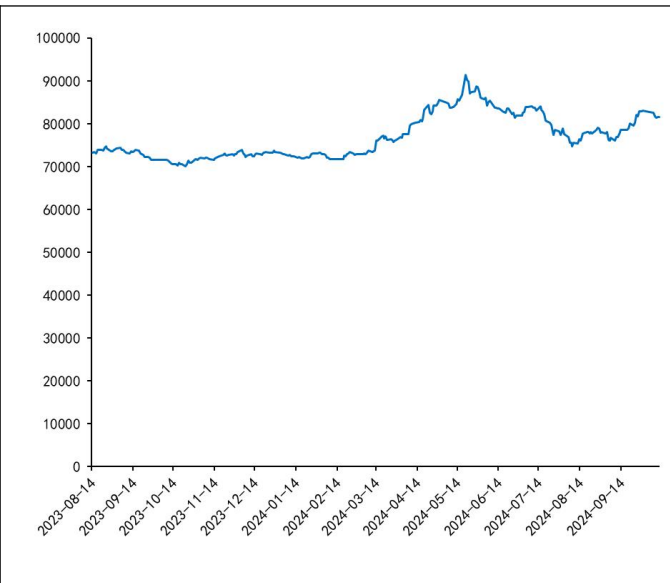
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 15: 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 16: 紫铜带汇总均价 (元/吨)



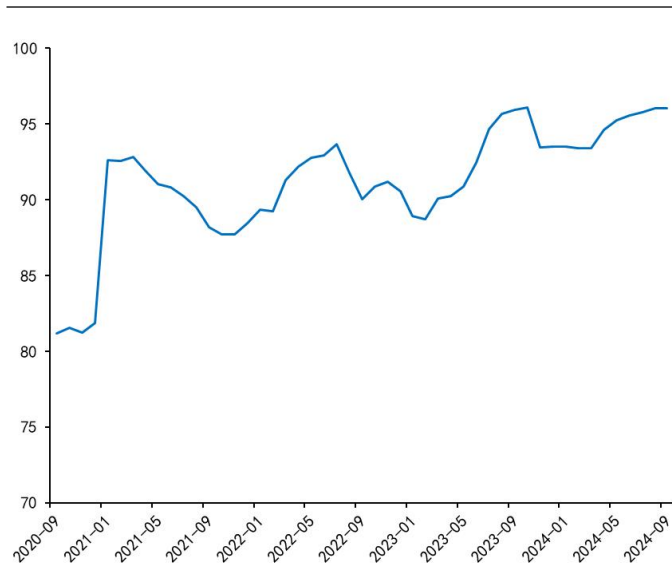
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

3.2 铝

2024 年 9 月底, 中国电解铝月度产能利用率 96.03%; 截至 2024 年 10 月 11 日, SHFE 铝连续合约价格 20800 元/吨。

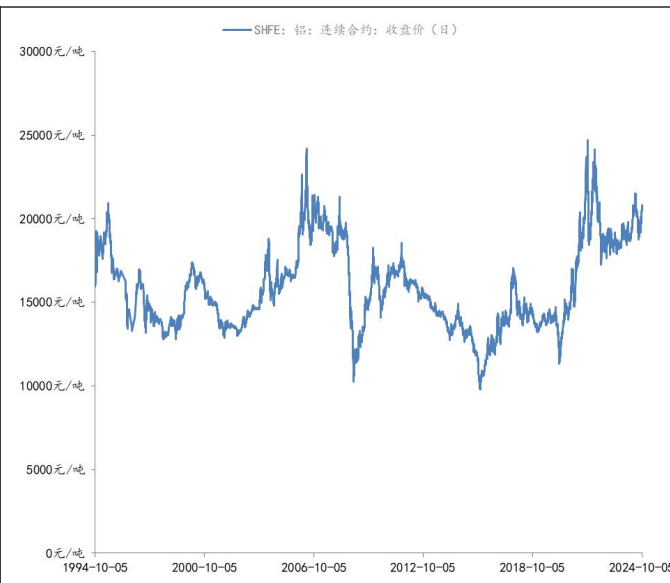
截至 2024 年 10 月 11 日, SHFE 铝期货库存 178307 吨, LME 铝期货库存 770275 吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



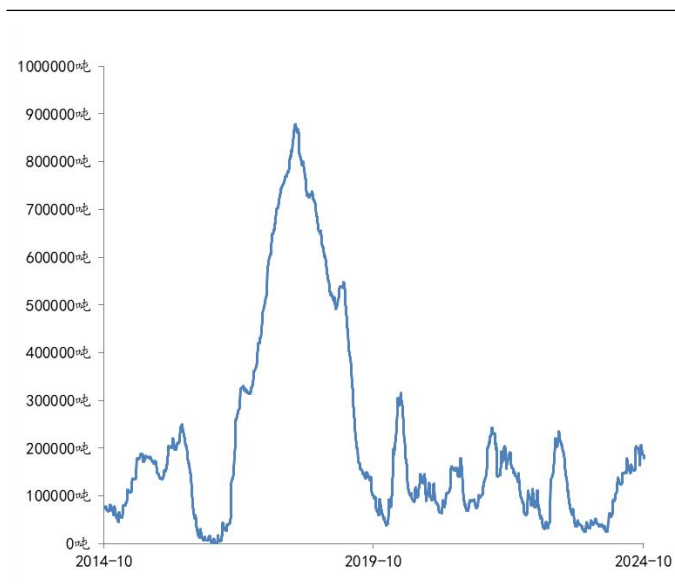
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



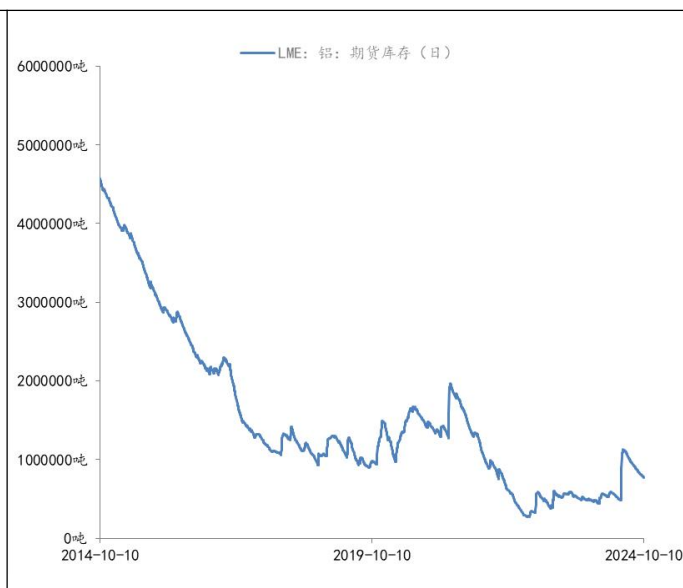
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 19: SHFE 铝期货库存 (吨)



数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 20: 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