

2024年10月27日

## 氧化铝供给端持续扰动，11月金价波动率预计放大

——有色金属 大宗金属周报（2024/10/21-2024/10/25）

投资评级：看好（维持）

### 投资要点：

#### 证券分析师

田源  
SAC: S1350524030001  
tianyuan@huayuanstock.com  
田庆争  
SAC: S1350524050001  
tianqingzheng@huayuanstock.com  
项祈瑞  
SAC: S1350524040002  
xiangqirui@huayuanstock.com

#### 联系人

陈轩  
chenxuan01@huayuanstock.com

#### 板块表现：



- 贵金属板块：“特朗普交易”下金价续创历史新高，11月美国大选和美联储 FOMC 会议来临，预计金价波动率将显著放大。**伦敦现货黄金上涨 0.70%、上期所黄金上涨 0.91%、沪金持仓量下跌 0.21%，伦敦现货白银上涨 3.19%、上期所白银上涨 3.09%、沪银持仓量上涨 2.14%，钯金上涨 10.53%，铂金上涨 0.89%。在“特朗普”交易下，本周金价持续创历史新高，伦敦金现周中一度突破 2758 美元/盎司。预计 11 月将是宏观波动率显著放大的月份，除了美国 10 月就业和通胀数据公布外，还有 11 月 5 日的美国大选和 11 月 8 日美联储议息会议，当前的市场预期组合是“特朗普当选+降息 25BP”，若最终结果与市场预期相反，则当前的交易或发生逆转，各类资产波动率将显著放大。**短期看，当前市场定价的是“特朗普当选+降息 25BP”组合，重点关注 11 月的美国大选和美联储 FOMC 会议，预计届时金价波动率将显著放大。长期看，我们认为在美国货币和财政政策双宽松，美元信用收缩及地缘政治事件加剧大背景下，预计黄金中长期将处于上涨趋势。建议关注：紫金矿业、中金黄金、赤峰黄金、山东黄金、山金国际、株冶集团和湖南白银。**
- 铜板块：宏观催化减弱叠加下游开工回落，铜价震荡。**本周伦铜下跌 0.86%，沪铜下跌 0.77%；伦铜库存下跌 2.61%，沪铜库存下跌 3.18%。冶炼费 13.1 美元/吨；硫酸价格上涨 2.51%，铜冶炼毛利为-1032 元/吨，亏损收窄。宏观方面，在“特朗普”交易下，铜价表现不佳，国内政策预期冲高回落对铜价的催化效益减弱。基本面方面，铜下游开工回升至高位，国内库存持续累积。本周电解铜杆开工率 76.52%，环比降低 2.37pct。本周沪铜库存 16.31 万吨，环降 3.18%，伦铜库存 27.68 万吨，环降 2.61%，smm 社会库存 21.96 万吨，环降 4.19%。中长期看，铜供给端缺矿问题仍未缓解，资本开支到产量的实现仍需较长时间，供给刚性仍在，预计铜价中长期上涨空间较大。**建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、铜陵有色以及低估值的河钢资源。**
- 铝板块：供给端持续扰动，氧化铝价格大幅上涨。**本周伦铝上涨 1.66%，沪铝上涨 1.17%；库存方面，伦铝库存下跌 1.53%、沪铝库存上涨 0.03%，现货库存下跌 2.79%；原料方面，本周氧化铝价格上涨 4.54%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 4.92%至 1840 元/吨。铝土矿供给今年以来持续紧张，国产矿供应尚未出现明显好转，进口铝土矿受几内亚雨季影响。氧化铝方面，西南大型氧化铝厂 10 月 27 日开始两台焙烧炉轮换检修，预计检修将持续到 11 月 8 日，焙烧产量影响 6 万吨左右。在铝土矿和氧化铝供给持续扰动下，氧化铝价格大幅上涨。后续需持续关注铝土矿国内外供给端扰动进展，以及氧化铝新投产产能放量节奏。**建议关注氧化铝自给率高企业：中国铝业（氧化铝）、索通发展（阳极）、电投能源、天山铝业、云铝股份、神火股份、焦作万方。**
- 小金属板块：小金属价格跟踪：硅锰/铝精矿/五氧化二钒上涨 4.06%/1.34%/0.65%，镁锭/海绵钛/钢/钛精矿下跌 0.83%/1.14%/1.43%/1.61%。**本周小金属价格涨跌互现。**建议关注：锑-湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨-中钨高新、章源钨业、厦门钨业和翔鹭钨业；铟-锡业股份、株冶集团、锌业股份；锰-西部黄金。**
- 风险提示：**下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振的风险；美国经济衰退风险；新能源汽车增速不及预期风险；海外地缘政治风险。

## 内容目录

---

1. 行业综述 .....	5
1.1. 重要信息 .....	5
1.2. 市场表现 .....	6
1.3. 估值变化 .....	7
2. 贵金属 .....	7
3. 工业金属 .....	9
3.1. 铜 .....	10
3.2. 铝 .....	11
3.3. 铅锌 .....	12
3.4. 锡镍 .....	13
4. 小金属 .....	14
5. 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 申万有色板块上涨 2.37%, 跑赢上证指数 1.20pct .....	6
图表 2: 本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 18 名 .....	6
图表 3: 有色板块涨跌幅前十 .....	6
图表 4: 有色板块涨跌幅后十 .....	6
图表 5: 申万有色板块 PE、PB 估值水平 .....	7
图表 6: 贵金属价格变动 .....	7
图表 7: 黄金价格走势 (美元/盎司-元/克) .....	8
图表 8: 白银价格走势 (美元/盎司-元/千克) .....	8
图表 9: 沪金持仓量 (万手) .....	8
图表 10: 沪银持仓量 (万手) .....	8
图表 11: 钯金价格走势 (美元/盎司) .....	8
图表 12: 铂金价格走势 (美元/盎司) .....	8
图表 13: 工业金属价格、库存及盈利变动 .....	9
图表 14: 铜价格走势 (美元/吨-元/吨) .....	10
图表 15: 铜冶炼加工费 (美元/吨) .....	10
图表 16: LME 铜库存 (吨) .....	10
图表 17: 上期所库存 (吨) .....	10
图表 18: 副产硫酸价格走势 (元/吨) .....	10
图表 19: 铜冶炼毛利 (元/吨) .....	10
图表 20: 铝价格走势 (美元/吨-元/吨) .....	11
图表 21: 氧化铝价格走势 (元/吨) .....	11
图表 22: 伦铝库存 (万吨) .....	11
图表 23: 沪铝库存 (万吨) .....	11
图表 24: 预焙阳极价格走势 (元/吨) .....	11
图表 25: 电解铝行业毛利 (元/吨) .....	11
图表 26: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨) .....	12
图表 27: 铅期货库存 (吨) .....	12
图表 28: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨) .....	12

图表 29: 锌期货库存 (吨) .....	12
图表 30: 锌冶炼加工费 (元/吨) .....	12
图表 31: 锌矿企及冶炼毛利润 (元/吨) .....	12
图表 32: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨) .....	13
图表 33: 期货锡库存 (吨) .....	13
图表 34: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨) .....	13
图表 35: 期货镍库存 (吨) .....	13
图表 36: 镍铁价格走势 (元/镍点) .....	13
图表 37: 印尼&中国镍铁企业毛利 (元/吨) .....	13
图表 38: 小金属价格变动 .....	14
图表 39: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度) .....	14
图表 40: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨) .....	14
图表 41: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨) .....	15
图表 42: 锗锭及铟锭价格走势 (元/千克) .....	15
图表 43: 五氧化二钒及氧氯化锆价格走势 (元/吨) .....	15
图表 44: 钛白粉及海绵钛价格走势 (元/吨-元/千克) .....	15
图表 45: 锰矿和硅锰价格走势 .....	15
图表 46: 镉价格走势 (元/吨) .....	15

## 1. 行业综述

### 1.1. 重要信息

#### 国内外宏观：

**美国上周初请失业金人数低于预期。**10月24日，美国至10月19日当周初请失业金人数22.7万人，预期24.2万人，前值24.2万人。

**以色列对伊朗发动袭击。**10月26日，以色列对伊朗发动袭击，以报复伊朗10月1日发动的大规模弹道导弹袭击，发电厂是其袭击目标之一，德黑兰炼油厂没有起火，也没有发生爆炸。

**中国10月1年期和5年期以上LPR均下降25BP。**10月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.1%，前值为3.35%，5年期以上LPR为3.6%，前值为3.85%。

#### 重要公告：

**1、天山铝业：公司发布2024年三季度报告。**10月25日，公司发布2024年三季度报告。公司2024年前三季度实现营收208.0亿元，同比降低6.9%，实现归母净利润30.8亿元，同比增长88.4%，实现扣非净利润29.6亿元，同比增长122.7%。**单Q3看**，公司实现营收70.1亿元，同比降低7.1%，环比增长0.7%；实现归母净利润10.1亿元，同比增长63.5%，环比降低25.4%；实现扣非净利润10.0亿元，同比增长67.0%，环比降低20.3%。

**2、电投能源：公司发布2024年三季度报告。**10月23日，公司发布2024年三季度报告。公司2024年前三季度实现营收218.1亿元，同比增长10.5%，实现归母净利润44.0亿元，同比增长22.7%，实现扣非净利润42.8亿元，同比增长23.0%。**单Q3看**，公司实现营收76.8亿元，同比增长17.8%，环比增长13.3%；实现归母净利润14.6亿元，同比增长45.3%，环比增长45.6%；实现扣非净利润14.1亿元，同比增长46.7%，环比增长45.6%。

**3、神火股份：公司发布2024年三季度报告。**10月21日，公司发布2024年三季度报告。公司2024年前三季度实现营收283.1亿元，同比降低1.1%，实现归母净利润35.4亿元，同比降低13.8%，实现扣非净利润34.1亿元，同比降低15.7%。**单Q3看**，公司实现营收100.9亿元，同比增长6.0%，环比增长1.0%；实现归母净利润12.5亿元，同比降低8.0%，环比增长5.1%；实现扣非净利润12.6亿元，同比降低3.8%，环比增长9.9%。

## 1.2. 市场表现

### 板块表现:

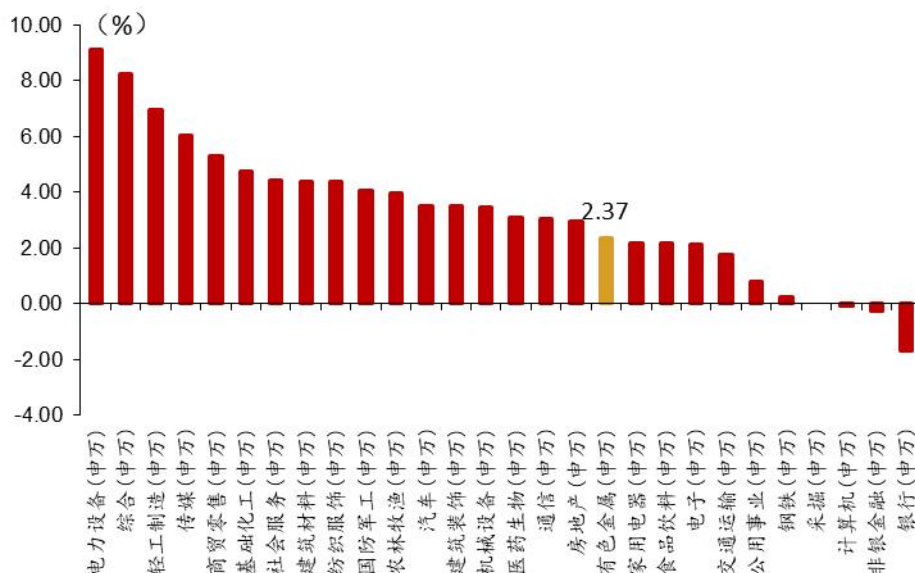
板块表现方面：本周上证指数上涨 1.17%，申万有色板块上涨 2.37%，跑赢上证指数 1.20pct，位居申万板块第 18 名。个股方面，本周涨跌幅前五的股票是：济南高新、ST 中润、盛屯矿业、吉翔股份、宏创控股；涨跌幅后五的股票是：晓程科技、玉龙股份、金诚信、西部黄金、赤峰黄金。

图表 1：申万有色板块上涨 2.37%，跑赢上证指数 1.20pct

代码	指数	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
000001.SH	上证指数	3,299.70	1.17	-1.10	10.92
801050.SI	有色(申万)	4,654.05	2.37	-2.24	11.22

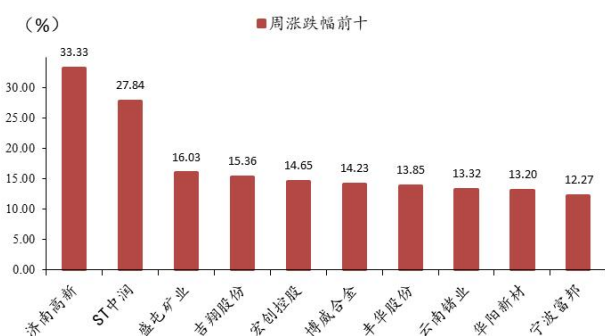
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 18 名



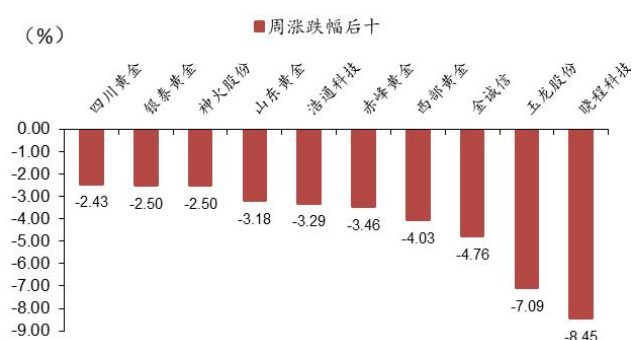
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 3：有色板块涨跌幅前十



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 4：有色板块涨跌幅后十



资料来源：wind，华源证券研究所

### 1.3. 估值变化

PE\_TTM 估值：本周申万有色板块 PE\_TTM 为 20.42 倍，本周变动-0.06 倍，同期万得全 A PE\_TTM 为 18.35 倍，申万有色与万得全 A 比值为 111%。

PB\_LF 估值：本周申万有色板块 PB\_LF 为 2.16 倍，本周变动-0.02 倍，同期万得全 A PB\_LF 为 1.59 倍，申万有色与万得全 A 比值为 136%。

图表 5：申万有色板块 PE、PB 估值水平

指数	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色（申万）	20.42	-0.06	-0.48	4.50	2.16	-0.02	-0.08	0.12
万得全 A	18.35	0.06	-0.10	1.68	1.59	0.01	0.00	0.11
有色/万得全 A	111%	-0.12	-0.38	2.82	136%	-0.03	-0.08	0.01

资料来源：wind，华源证券研究所

## 2. 贵金属

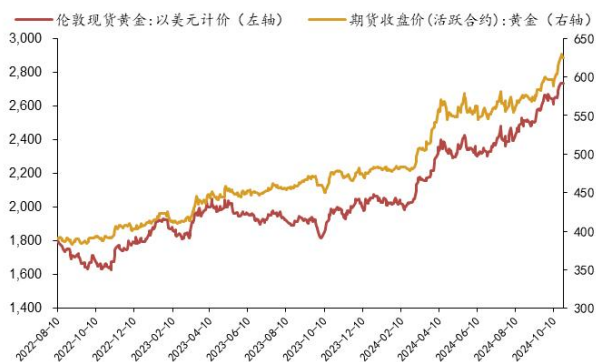
伦敦现货黄金上涨 0.70%、上期所黄金上涨 0.91%、沪金持仓量下跌 0.21%，伦敦现货白银上涨 3.19%、上期所白银上涨 3.09%、沪银持仓量上涨 2.14%，钯金上涨 10.53%，铂金上涨 0.89%。

图表 6：贵金属价格变动

品种	市场	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
黄金	伦敦现货	美元/盎司	2,731.45	0.70%	3.86%	32.44%
	上期所	元/克	624.72	0.91%	4.69%	29.69%
	沪金持仓量	万手	39.56	-0.21%	-2.78%	-1.2%
白银	伦敦现货	美元/盎司	33.15	3.19%	6.68%	39.34%
	上期所	元/千克	8,140	3.09%	4.45%	36.21%
	沪银持仓量	万手	77	2.14%	2.25%	-23.77%
钯	伦敦现货	美元/盎司	1,176	10.53%	17.84%	3.52%
铂	伦敦现货	美元/盎司	1,019	0.89%	3.45%	1.90%

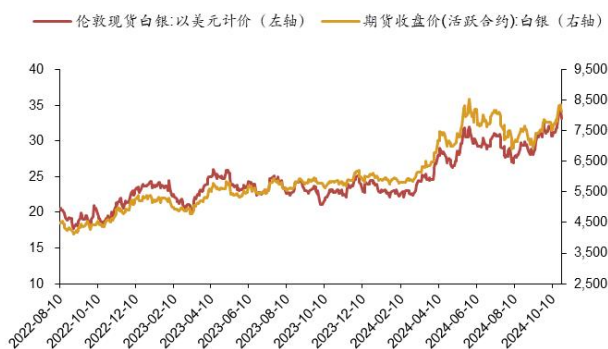
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 7：黄金价格走势（美元/盎司-元/克）



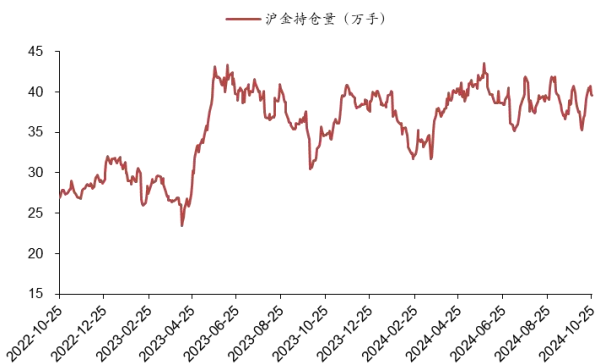
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 8：白银价格走势（美元/盎司-元/千克）



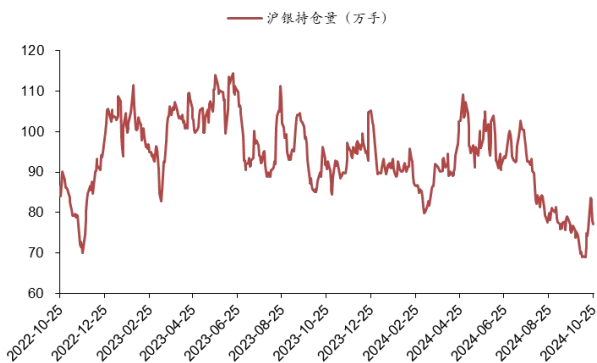
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 9：沪金持仓量（万手）



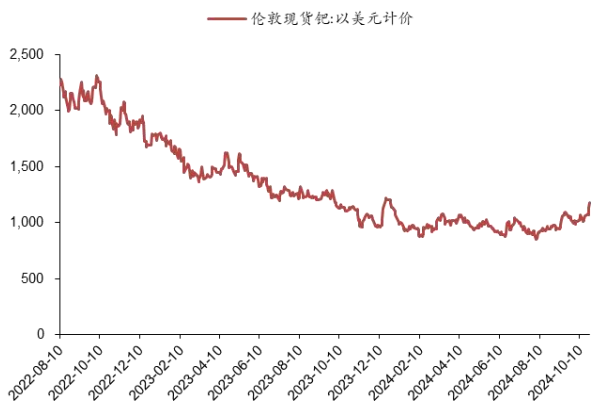
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 10：沪银持仓量（万手）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 11：钯金价格走势（美元/盎司）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 12：铂金价格走势（美元/盎司）



资料来源：wind，华源证券研究所



### 3. 工业金属

**图表 13：工业金属价格、库存及盈利变动**

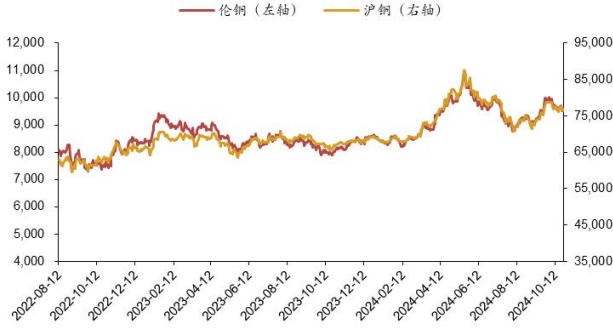
	品种	单位	价格/库存	本周变动	本月变动	年初至今
铜	伦铜价格	美元/吨	9520	-0.86%	-3.89%	11.02%
	沪铜价格	元/吨	76390	-0.77%	-3.10%	10.84%
	伦铜库存	吨	276775	-2.61%	-7.93%	65.96%
	沪铜库存	吨	163075	-3.18%	15.15%	427.67%
	散单冶炼费	美元/吨	13	1.55%	74.67%	-78.94%
	副产硫酸均价	元/吨	340	2.51%	2.51%	41.67%
	冶炼毛利	元/吨	-1032	-3.15%	-20.34%	-235.95%
铝	伦铝价格	美元/吨	2630	1.66%	0.48%	10.46%
	沪铝价格	元/吨	20840	1.17%	1.68%	6.93%
	伦铝库存	万吨	75	-1.53%	-5.58%	36.36%
	沪铝库存	万吨	28	0.03%	0.97%	186.07%
	现货库存	万吨	63	-2.79%	-4.41%	45.03%
	氧化铝	元/吨	4840	4.54%	18.63%	53.41%
	预焙阳极	元/吨	3910	0.00%	0.00%	-8.64%
铅	铝企毛利	元/吨	1840	-4.92%	-37.80%	-48.99%
	伦铅价格	美元/吨	2053.5	-1.32%	-2.98%	-0.61%
	沪铅价格	元/吨	16795	0.90%	-0.91%	5.90%
	伦铅库存	吨	190475	-2.06%	-4.93%	40.36%
	沪铅库存	吨	55504	-1.30%	36.11%	4.95%
	伦锌价格	美元/吨	3068	-0.49%	-1.32%	15.64%
	沪锌价格	元/吨	25280	1.24%	0.80%	17.53%
锌	伦锌库存	吨	242425	1.42%	-3.58%	7.83%
	沪锌库存	吨	78098	-2.47%	-2.35%	268.13%
	锌冶炼加工费	元/吨	1500	0.00%	3.45%	-66.29%
	矿企毛利	元/吨	11676	2.10%	1.02%	93.31%
锡	冶炼毛利	元/吨	-1456	-3.96%	-5.94%	-385.49%
	伦锡价格	美元/吨	31250	-1.40%	-6.16%	22.79%
	沪锡价格	元/吨	254170	-0.89%	-3.51%	19.94%
	伦锡库存	吨	4730	-0.84%	1.50%	-38.45%
镍	沪锡库存	吨	8637	1.89%	-0.70%	36.10%
	伦镍价格	美元/吨	16120	-5.18%	-6.82%	-2.60%
	沪镍价格	元/吨	126380	-1.92%	-3.58%	-1.40%
	伦镍库存	吨	135522	0.86%	3.50%	152.26%
	沪镍库存	吨	28008	-3.10%	22.60%	109.67%
	镍铁（10-15%）	元/镍点	1035	0.00%	7.25%	12.50%
国内镍铁企业盈利	元/吨	12355	10.21%	62.99%	2004.13%	
印尼镍铁企业盈利	元/吨	31499	2.21%	18.75%	50.03%	

资料来源：wind，华源证券研究所

### 3.1. 铜

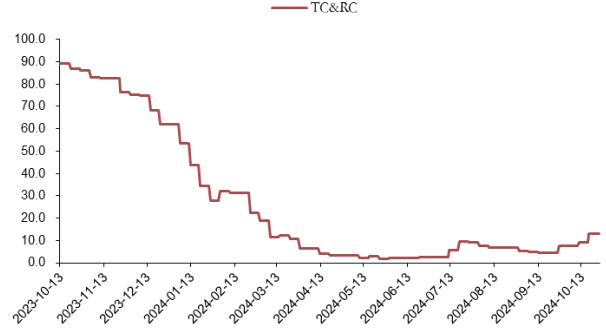
本周伦铜下跌 0.86%，沪铜下跌 0.77%；伦铜库存下跌 2.61%，沪铜库存下跌 3.18%。  
冶炼费 13.1 美元/吨；硫酸价格上涨 2.51%，铜冶炼毛利为-1032 元/吨，亏损收窄。

图表 14：铜价格走势（美元/吨-元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 15：铜冶炼加工费（美元/吨）



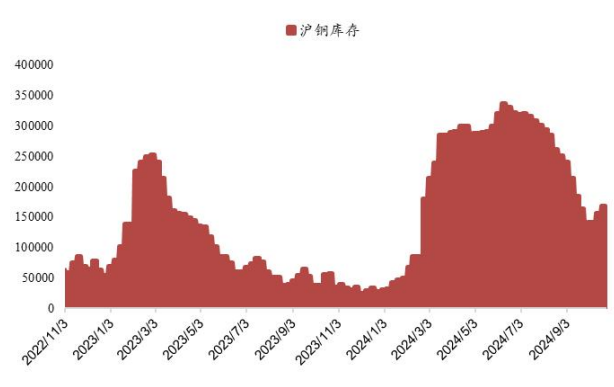
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 16：LME 铜库存（吨）



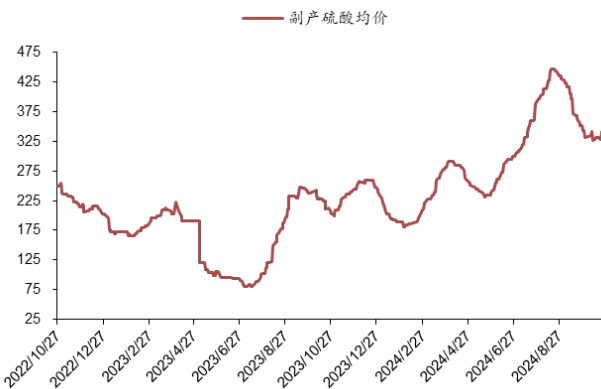
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 17：上期所库存（吨）



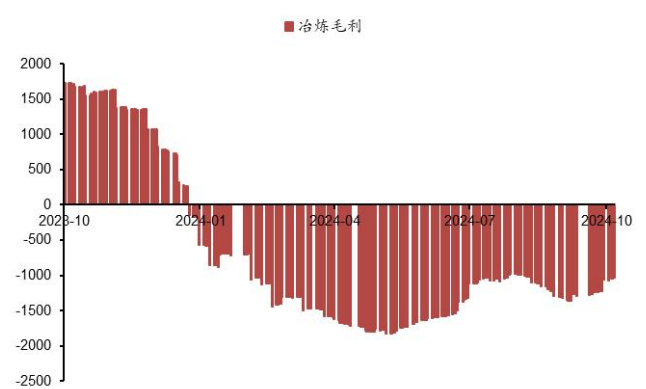
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 18：副产硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 19：铜冶炼毛利（元/吨）

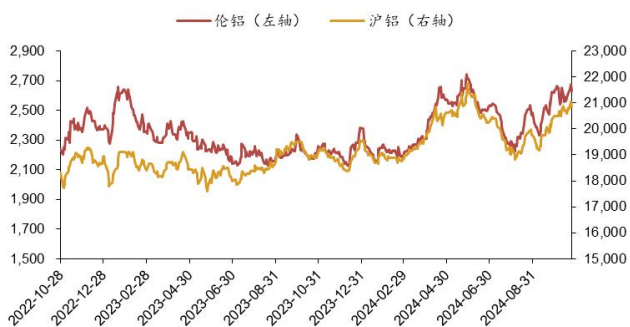


资料来源：wind，华源证券研究所

### 3.2. 铝

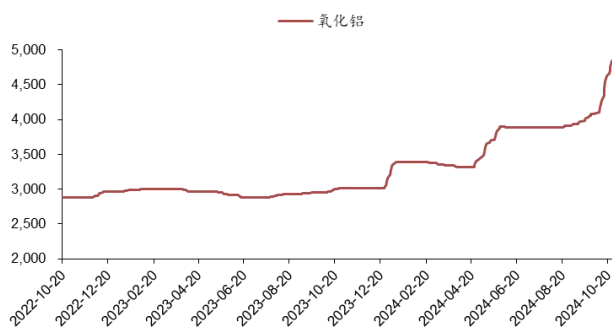
本周伦铝上涨 1.66%，沪铝上涨 1.17%；库存方面，伦铝库存下跌 1.53%、沪铝库存上涨 0.03%，现货库存下跌 2.79%；原料方面，本周氧化铝价格上涨 4.54%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 4.92%至 1840 元/吨。

图表 20：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



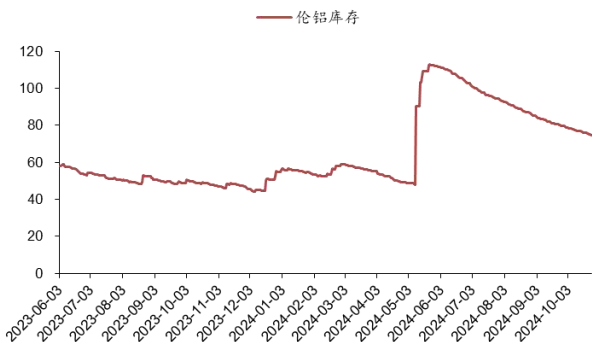
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 21：氧化铝价格走势（元/吨）



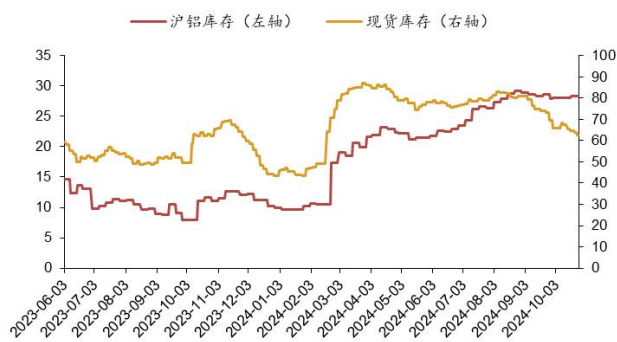
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 22：伦铝库存（万吨）



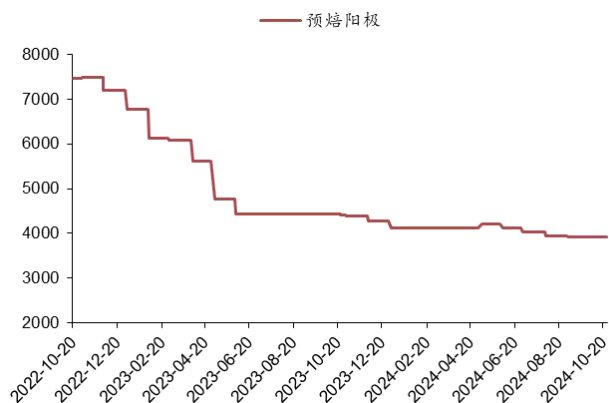
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 23：沪铝库存（万吨）



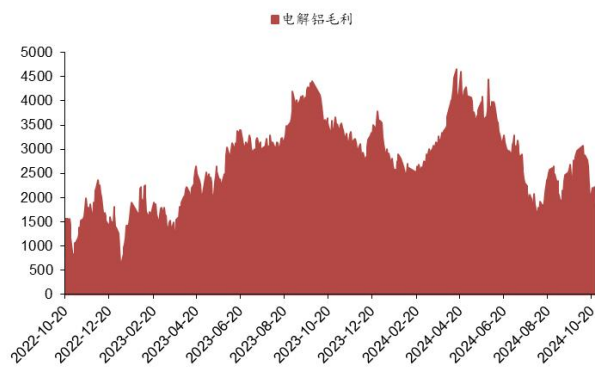
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 24：预焙阳极价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 25：电解铝行业毛利（元/吨）

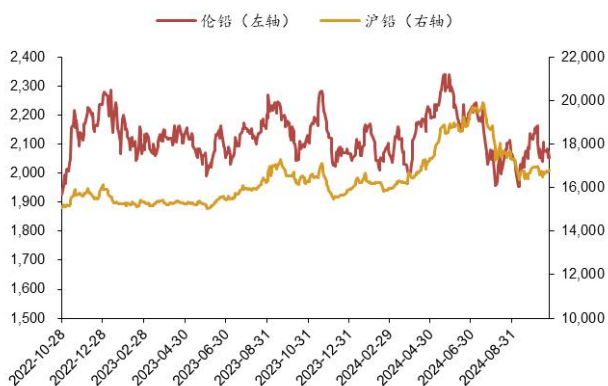


资料来源：wind，华源证券研究所

### 3.3. 铅锌

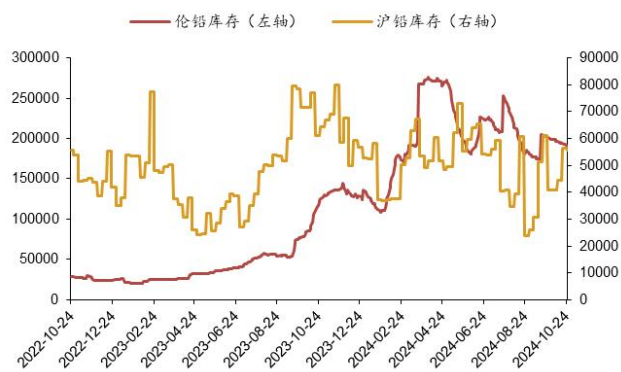
本周伦铅价格下跌 1.32%、沪铅上涨 0.90%；库存方面，伦铅库存下跌 2.06%，沪铅下跌 1.30%。本周伦锌价格下跌 0.49%，沪锌价格上涨 1.24%；库存方面，伦锌上涨 1.42%，沪锌下跌 2.47%；冶炼加工费持平至 1500 元/吨；矿企毛利上涨 2.10%至 11676 元/吨、冶炼毛利为-1456 元/吨，亏损收窄。

图表 26：铅价格走势（美元/吨-元/吨）



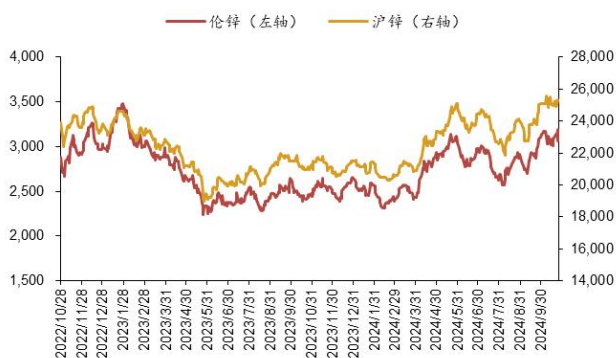
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 27：铅期货库存（吨）



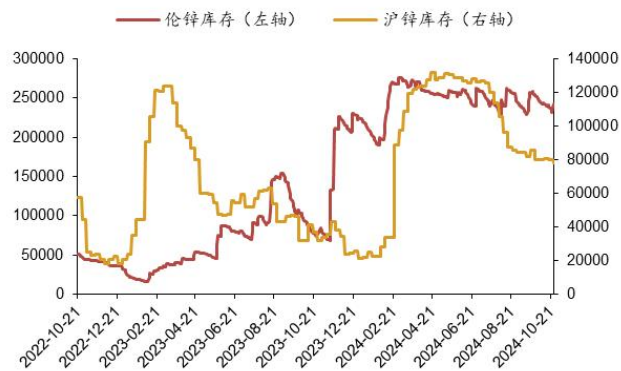
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 28：锌价格走势（美元/吨-元/吨）



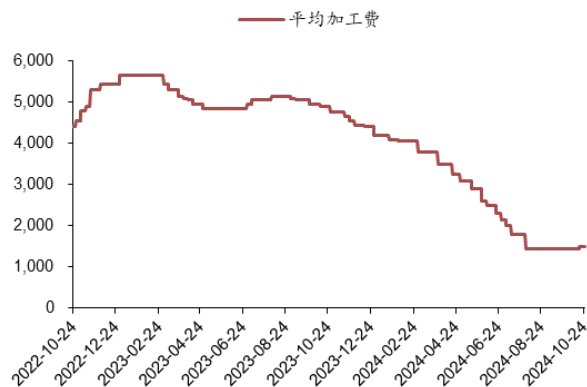
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 29：锌期货库存（吨）



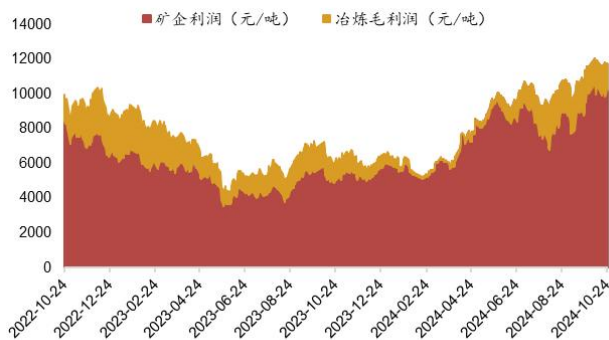
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 30：锌冶炼加工费（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 31：锌矿企及冶炼毛利润（元/吨）

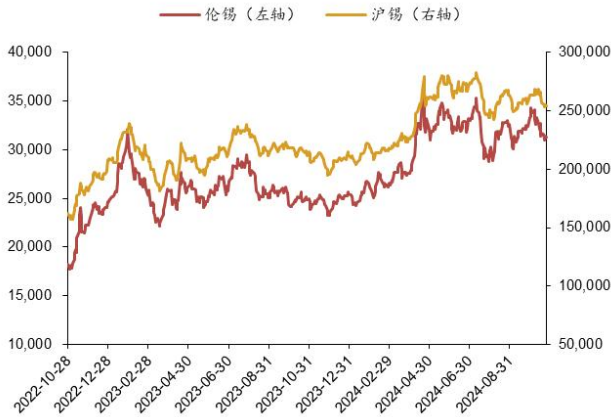


资料来源：wind，华源证券研究所

### 3.4. 锡镍

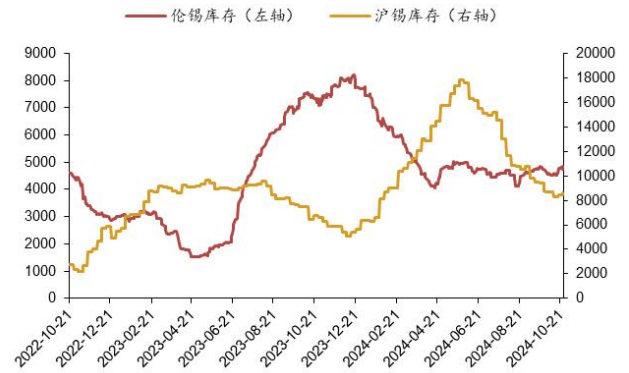
本周伦锡价格下跌 1.40%，沪锡价格下跌 0.89%；库存方面，伦锡库存下跌 0.84%，沪锡库存上涨 1.89%。本周伦镍价格下跌 5.18%，沪镍价格下跌 1.92%；伦镍库存上涨 0.86%，沪镍库存下跌 3.10%；镍铁价格持平；国内镍铁企业盈利为 12355 元/吨，盈利扩大，印尼镍铁企业盈利上涨 2.21%至 31499 元/吨。

图表 32：锡价格走势（美元/吨-元/吨）



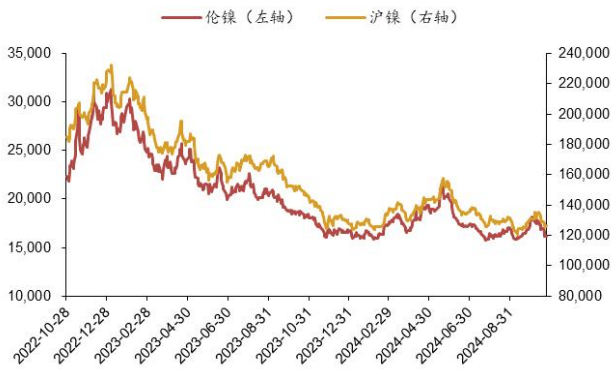
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 33：期货锡库存（吨）



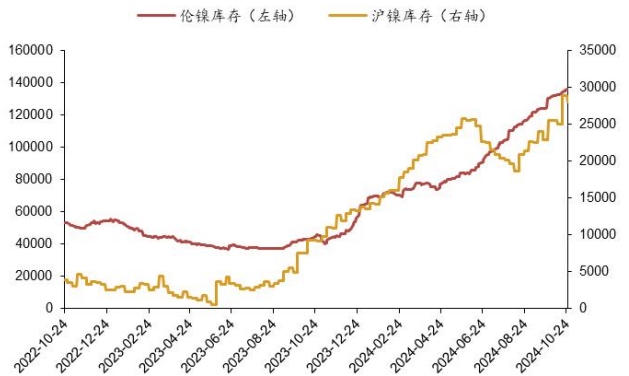
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 34：镍价格走势（美元/吨-元/吨）



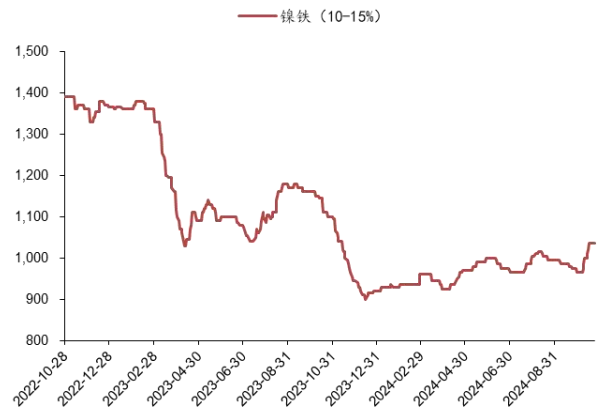
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 35：期货镍库存（吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 36：镍铁价格走势（元/镍点）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 37：印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

## 4. 小金属

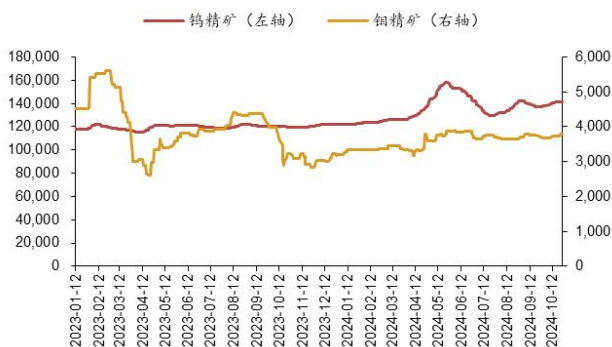
小金属价格跟踪：硅锰/钼精矿/五氧化二钒上涨 4.06%/1.34%/0.65%，镁锭/海绵钛/钨/钛精矿下跌 0.83%/1.14%/1.43%/1.61%。

图表 38：小金属价格变动

	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
钨精矿	元/吨	141,000	0.00%	2.17%	15.3%
钼精矿	元/吨度	3,780	1.34%	2.44%	18.1%
钛精矿	元/吨	2,140	-1.61%	-2.73%	1.9%
钛白粉	元/吨	15,100	0.00%	-1.95%	-4.7%
海绵钛	元/千克	44	-1.14%	-1.14%	-15.5%
镁锭	元/吨	19,180	-0.83%	-1.79%	-13.1%
锑精矿	元/金属吨	128,410	0.00%	-9.17%	86.0%
锆锭	元/千克	18,850	0.00%	2.17%	89.4%
五氧化二钒	元/吨	77,500	0.65%	8.39%	-13.9%
氧化锆	元/吨	14,750	0.00%	0.00%	0.0%
海绵锆	元/千克	180	0.00%	0.00%	-3.7%
钨	元/千克	2,760	-1.43%	-2.13%	41.5%
镉	元/吨	34,970	0.00%	0.00%	12.7%
锰矿	元/吨度	39	0.00%	0.00%	11.4%
硅锰	元/吨	6,200	4.06%	-1.87%	-2.9%

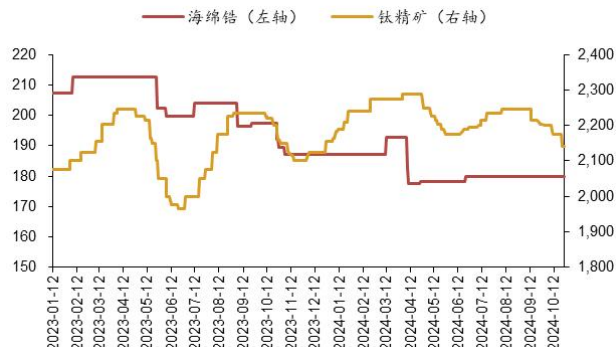
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 39：钨精矿及钼精矿价格走势（元/吨-元/吨度）



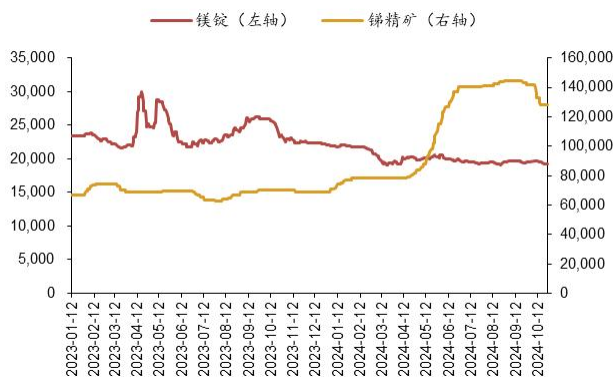
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 40：海绵锆及钛精矿价格走势（元/千克-元/吨）



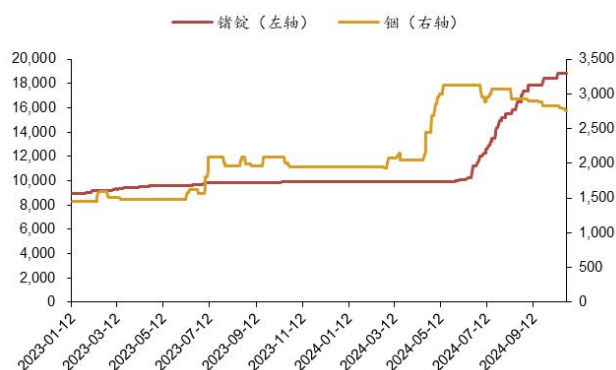
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 41: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)



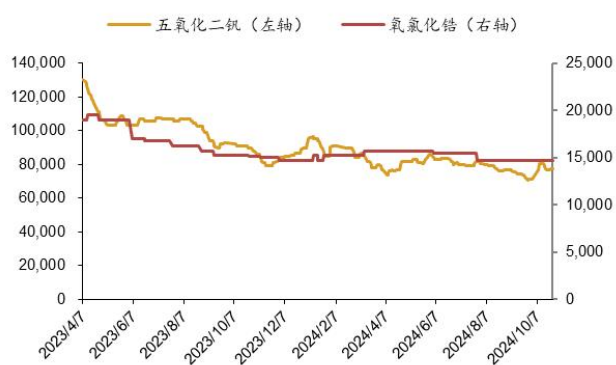
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 42: 锗锭及铟锭价格走势 (元/千克)



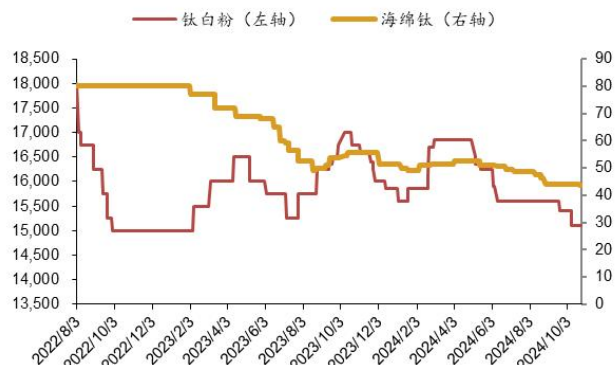
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 43: 五氧化二钒及氧化钨价格走势 (元/吨)



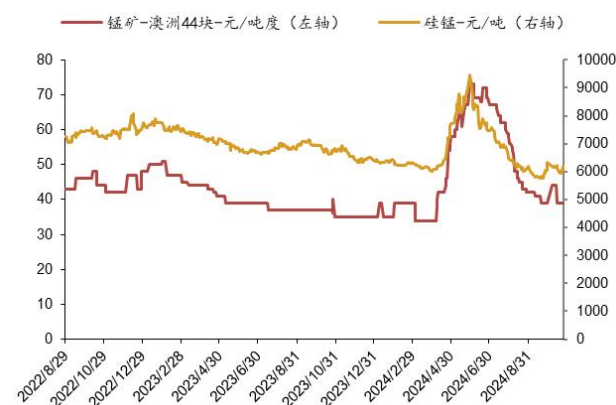
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 44: 钛白粉及海绵钛价格走势 (元/吨-元/千克)



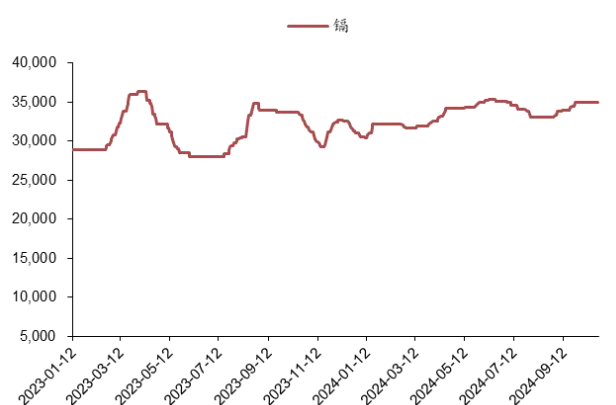
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 45: 锰矿和硅锰价格走势



资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 46: 镉价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究所

## 5. 风险提示

- 1) 下游复产不及预期风险；
- 2) 国内房地产需求不振的风险；
- 3) 美国经济衰退风险；
- 4) 新能源汽车增速不及预期风险；
- 5) 海外地缘政治风险。



## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。