

有色金属

报告日期：2024年11月11日

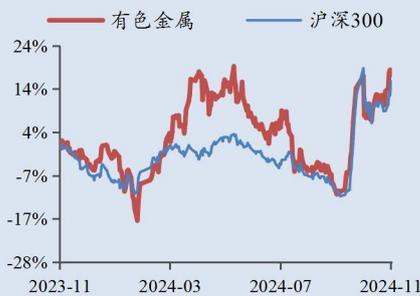
重磅政策出台支持地方政府化债，实体经济回暖利好工业金属

——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

《美就业数据不及预期+选情焦灼，金价或震荡上行——有色金属行业周报》
2024.11.04

《金价续创新高，期待财政政策落地效果——有色金属行业周报》
2024.10.29

《特朗普交易利好贵金属，国内财政政策空间或仍较大——有色金属行业周报》
2024.10.22

摘要：

- 上周（11月4日-11月8日）内，国内重要会议落幕，通过6+4万亿地方政府债务限额用以置换存量隐性债务，利好实体经济。海外方面，特朗普在大选中获胜，引起大宗商品价格动荡，铜、金短期均有所回调。维持有色板块“推荐”评级。
- **贵金属**：11月6日，共和党候选人特朗普赢得美国总统大选，将于2025年年初就任美国总统。在其以“减税、限制移民和提高关税”为核心的政策组合拳下，美国经济增速或显著提升，同时带动美国赤字率及通胀风险上行，美国或迎“再通胀”，对美联储降息节奏及全球流动性带来更多不确定性。8日凌晨，美联储如期宣布降息25bp，但在FOMC声明中删去对通胀向2%目标迈进“更有信心”的相关措辞，暗示其对再通胀的担忧。我们认为，特朗普的政策为美联储降息带来更多不确定性，从而影响金价，但长远来看，美国进一步与全球化脱钩，地缘政治局势持续升温，黄金价格或在短期调整后持续向上。
- **工业金属**：11月8日，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会，十四届全国人大常委会第12次会议表决通过《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。《议案》建议增加6万亿元地方政府专项债置换存量隐性债，分三年实施，每年2万亿元；此外，财政部从2024年起连续5年安排8000亿元新增地方政府专项债补充政府性基金，专门用于化债，5年累计可置换4万亿元，以上化债额度共计10万亿元。化债一方面将减轻地方政府偿债压力，可节省地方政府利息支出约6000亿元，另一方面地方政府可更好投入科技创新、民生消费、基建投资等方面，推动高质量发展，利好实体经济，铜、铝等重要工业金属需求有望回暖。
- **投资建议**：地方化债后投资实体经济空间更大，工业金属直接受益，推荐紫金矿业（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	2024/11/08	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	0.3	0.35	0.42	15.4	11.8	10.4	8.6	未评级
600547.SH	山东黄金	25.47	0.52	0.81	1.12	1.39	44.0	31.9	22.7	18.4	未评级
600988.SH	赤峰黄金	17.58	0.49	0.71	0.8	0.94	37.1	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	18.7	1.17	1.54	1.72	1.98	15.98	12.14	10.87	9.44	增持
601899.SH	紫金矿业	17.09	0.8	1.22	1.45	1.64	15.5	14.0	11.8	10.4	未评级
603993.SH	洛阳钼业	8.1	0.38	0.54	0.61	0.69	13.6	15.0	13.3	11.8	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	5
3.1 铜.....	6
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: 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).....	7
图 14: 中国电解铜期货库存 (吨).....	7
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 (%).....	8
图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨).....	8
图 19: SHFE 铝期货库存 (吨).....	8
图 20: LME 铝期货库存 (吨).....	8

表目录

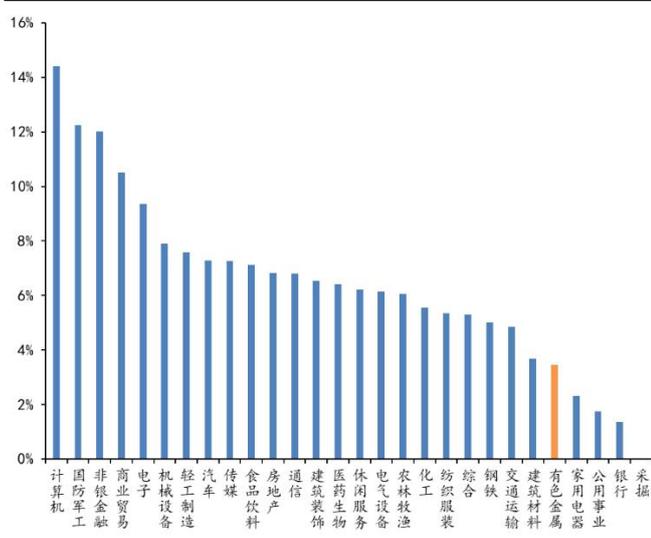
表 1: 主要工业金属价格变动 (数据截止至 2024.11.10).....	2
表 2: 主要贵金属价格变动 (数据截止至 2024.11.10).....	2
表 3: 主要金属库存变动 (数据截止至 2024.11.10).....	3

1 行业周度回顾

1.1 本周市场走势

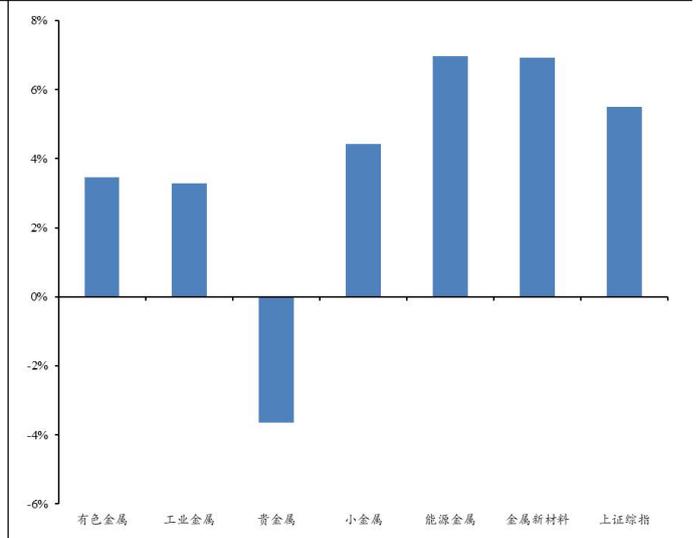
2024年11月4日-11月8日，申万有色金属指数上涨3.47%。有色金属二级子行业中，工业金属(3.28%)，贵金属(-3.66%)，小金属(4.43%)，能源金属(6.98%)，金属新材料(6.93%)，同期上证综指(5.51%)。

图 1：申万一级行业周涨跌幅



数据来源：Wind，华龙证券研究所

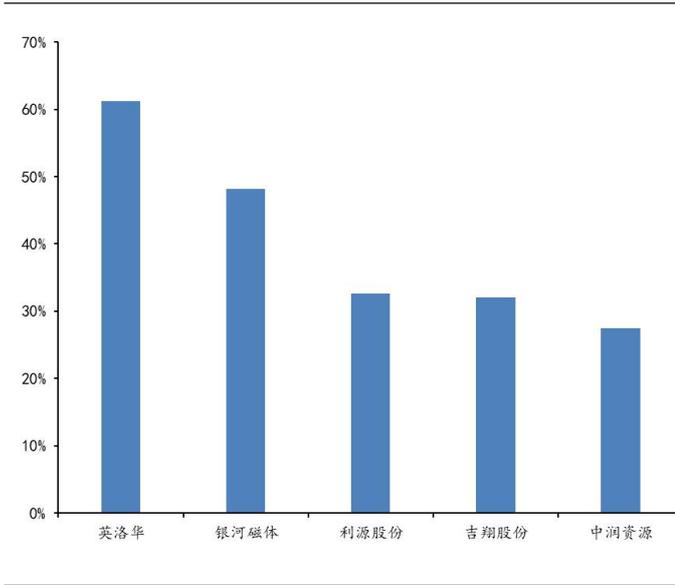
图 2：有色金属各子行业周涨跌幅与主要指数对比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

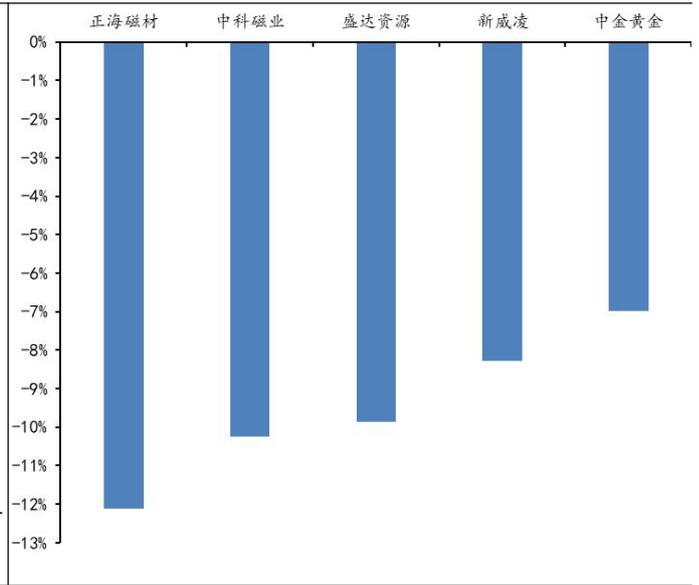
个股涨幅前五为英洛华(61%)、银河磁体(48%)、利源股份(33%)、吉翔股份(32%)、中润资源(28%)；个股跌幅前五为正海磁材(-12%)、中科磁业(-10%)、盛达资源(-10%)、新威凌(-8%)、中金黄金(-7%)。

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 2024.11.10）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	美元/吨	9433	-1.11%	-3.33%	16.37%
LME 铝	美元/吨	2627	0.92%	2.22%	16.03%
LME 铅	美元/吨	2024	-0.74%	-3.92%	-7.90%
LME 锌	美元/吨	2984	-2.67%	-3.01%	14.46%
LME 镍	美元/吨	16310	1.18%	-8.16%	-9.44%
LME 锡	美元/吨	31775	-0.08%	-3.43%	27.53%
SHFE 铜	元/吨	77100	0.76%	-0.27%	14.22%
SHFE 铝	元/吨	21690	4.30%	5.16%	12.56%
SHFE 铅	元/吨	16890	0.30%	0.06%	2.77%
SHFE 锌	元/吨	25025	0.64%	-1.03%	15.06%

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 2024.11.10）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
COMEX 黄金	美元/盎司	2692	-1.97%	1.94%	37.60%
COMEX 白银	美元/盎司	31	-3.53%	1.75%	38.89%
国内黄金	元/克	616	-3.62%	2.60%	37.05%
国内白银	元/千克	7760	-6.72%	-1.23%	42.99%

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 2024.11.10）

品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
LME 铜	万吨	27	0.38%	-8.06%	52.93%
LME 铝	万吨	73	-0.58%	-5.90%	58.56%
LME 铅	万吨	19	-0.73%	-5.14%	41.47%
LME 锌	万吨	25	-0.75%	1.17%	230.27%
SHFE 铜	万吨	14	-8.85%	-10.75%	300.80%
SHFE 铝	万吨	27	-2.01%	-4.11%	113.07%
SHFE 铅	吨	66298	17.62%	48.76%	-3.77%
SHFE 锌	吨	72665	-4.48%	-9.97%	104.24%
COMEX 黄金	万盎司	1720	0.38%	0.88%	-13.52%
COMEX 白银	万盎司	31228031	1.20%	1.74%	16.77%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.3 重点上市公司公告

【紫金矿业】关于收购秘鲁 La Arena 金矿和二期项目的公告。公司境外全资子公司金誉矿业拟以 2.45 亿美元，以及二期项目商业化生产后 5,000 万美元的或有付款和 1.5% 黄金净冶炼收益的权益金为对价收购 Pan American Silver Corp.（“泛美白银”）旗下秘鲁 La Arena 金矿和二期项目 100% 权益。目标公司注册于秘鲁，转让方穿透后合计持有其 100% 股权，目标公司持有 La Arena 项目 100% 权益。截至 2023 年 12 月 31 日，目标公司资产总额为 3.2 亿美元，负债总额为 1.55 亿美元，净资产为 1.65 亿美元，2023 年度实现销售收入 1.9 亿美元，净利润 0.1 亿美元。

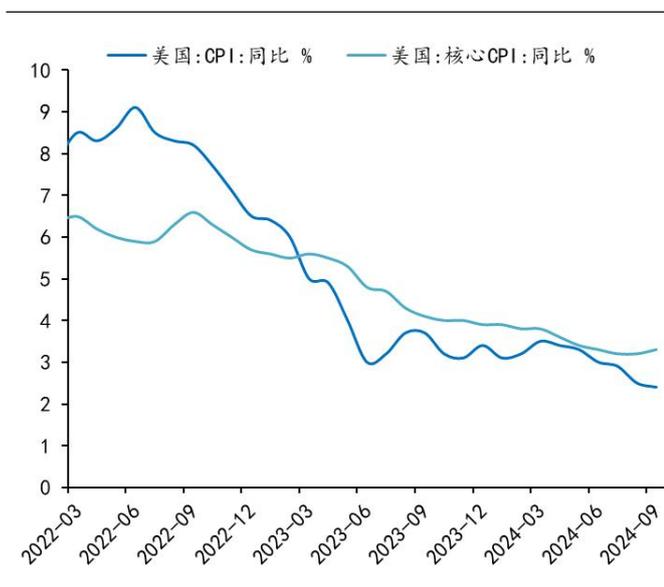
【海亮股份】关于回购公司股份方案暨取得金融机构回购专项贷款的公告。公司公告，拟回购公司股份，基本情况如下：

(1) 拟回购资金总额：不低于人民币 5 亿元（含），且不超过人民币 6 亿元（含）。(2) 拟回购股份的种类：公司已发行的人民币普通股（A 股）。(3) 拟回购用途：用于实施股权激励或员工持股计划。(4) 拟回购价格：不超过人民币 13.29 元/股（含）。(5) 拟回购数量：按回购资金总额上限人民币 6 亿元、回购价格上限 13.29 元/股进行测算，预计可回购股份的数量约为 4,514.67 万股，约占公司目前发行总股本的 2.26%；按回购资金总额下限人民币 5 亿元、回购价格上限 13.29 元/股进行测算，预计可回购股份的数量约为 3,762.23 万股，约占公司目前发行总股本的 1.88%。具体回购股份的数量及占总股本的比例以回购期满时实际回购的股份数量和占总股本的比例为准。(6) 资金来源：本次回购股份的资金来源于公司自有资金或回购专项贷款。(7) 实施期限：自公司股东大会审议通过之日起不超过 12 个月。

2 贵金属

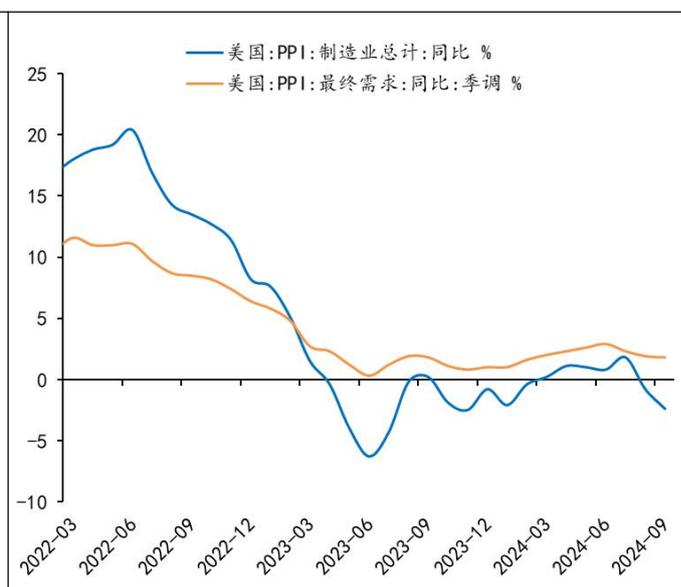
11月6日，共和党候选人特朗普赢得美国总统大选，将于2025年年初就任美国总统。在其以“减税、限制移民和提高关税”为核心的政策组合拳下，美国经济增速或显著提升，同时带动美国赤字率及通胀风险上行，美国或迎“再通胀”，对美联储降息节奏及全球流动性带来更多不确定性。8日凌晨，美联储如期宣布降息25bp，但在FOMC声明中删去对通胀向2%目标迈进“更有信心”的相关措辞，暗示其对再通胀的担忧。我们认为，特朗普的政策为美联储降息带来更多不确定性，从而影响金价，但长远来看，美国进一步与全球化脱钩，地缘政治局势持续升温，黄金价格或在短期调整后持续向上。

图 5：美国 CPI 变动情况



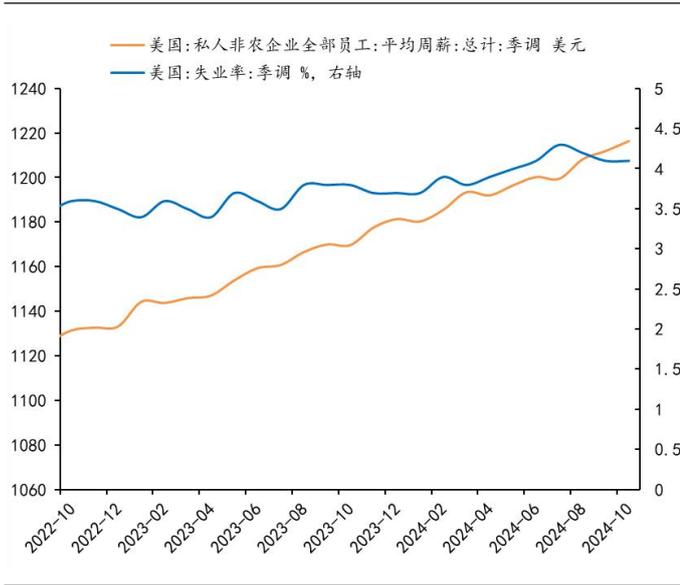
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：美国 PPI 变动情况



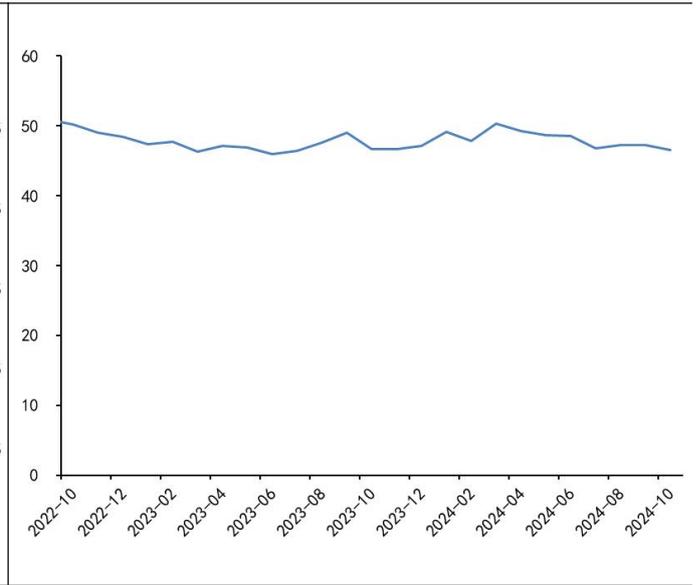
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：美国失业率及非农薪酬变动情况



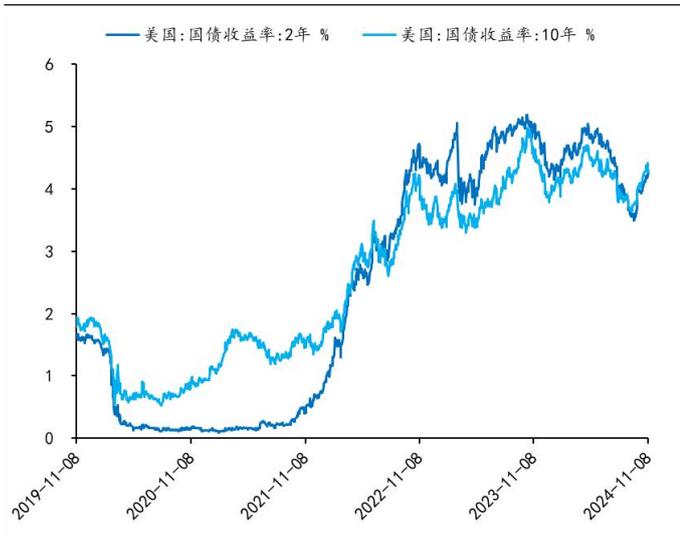
数据来源：Wind，华龙证券研究所

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

3 工业金属

11 月 8 日，全国人大常委会办公厅举行新闻发布会，十四届全国人大常委会第 12 次会议表决通过《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。《议案》建议增加 6 万亿元地方政府专项债置换存量隐性债，分三年实施，每年 2 万亿元；此外，财政部从 2024

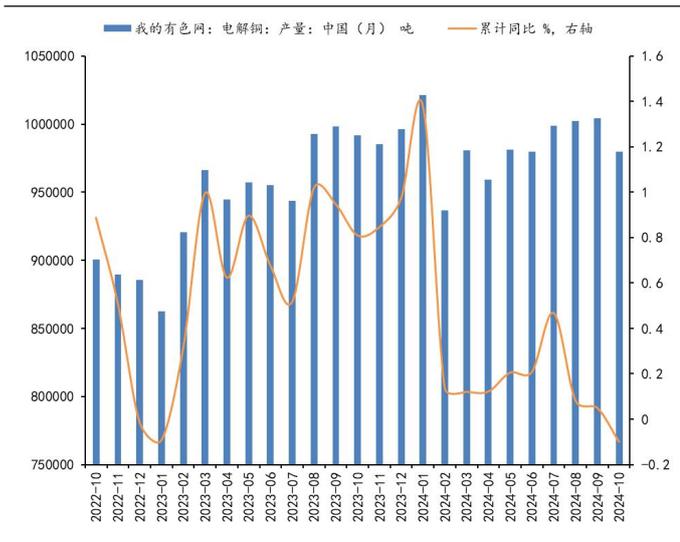
年起连续 5 年安排 8000 亿元新增地方政府专项债补充政府性基金，专门用于化债，5 年累计可置换 4 万亿元，以上化债额度共计 10 万亿元。化债一方面将减轻地方政府偿债压力，可节省地方政府利息支出约 6000 亿元，另一方面地方政府可更好投入科技创新、民生消费、基建投资等方面，推动高质量发展，利好实体经济，铜、铝等重要工业金属需求有望回暖。

3.1 铜

2024 年 10 月底，中国电解铜月度产量 97.98 万吨，同降 0.1%；2024 年 9 月电解铜月度表观消费量 131.21 万吨，同增 0.02%。

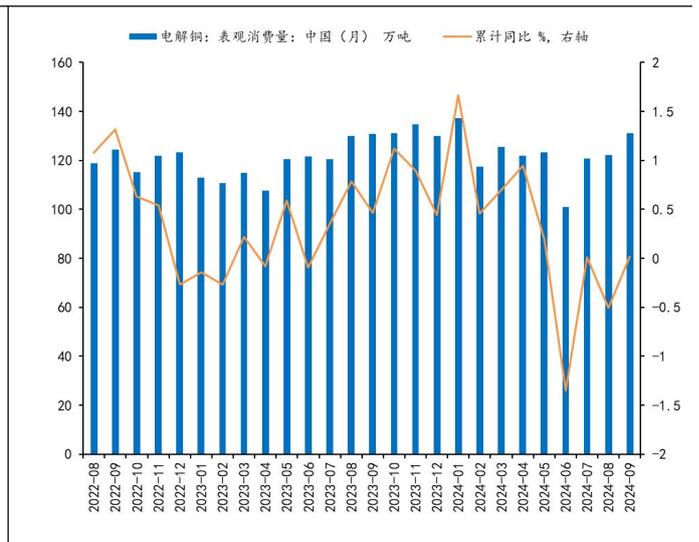
截至 2024 年 11 月 7 日，中国电解铜现货库存 19.18 万吨；11 月 8 日，中国电解铜期货库存 3.88 万吨。

图 11：中国电解铜月产量（吨）



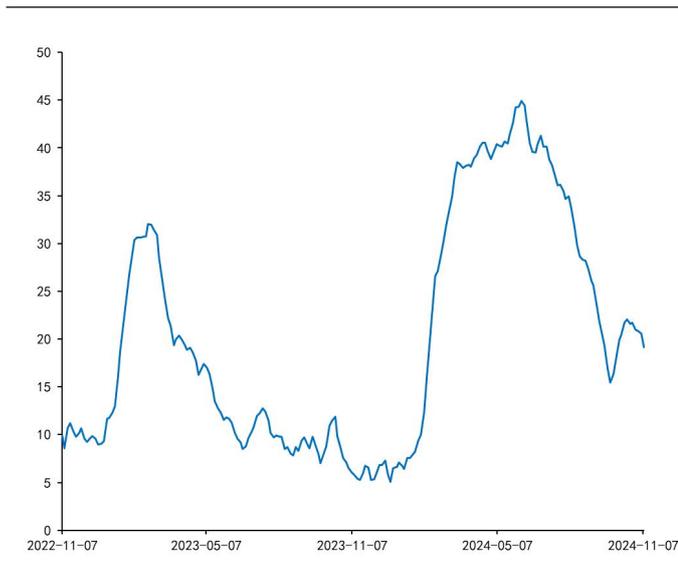
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 12：中国电解铜表观消费量（万吨）



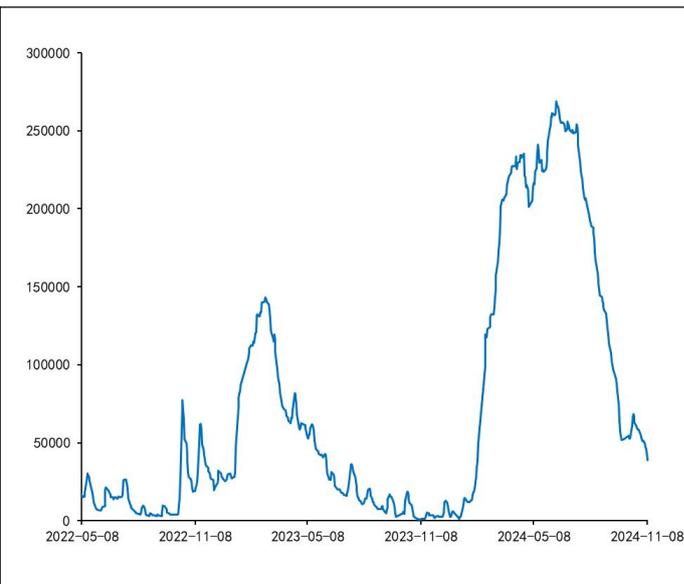
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图 13: 中国电解铜现货库存 (吨)



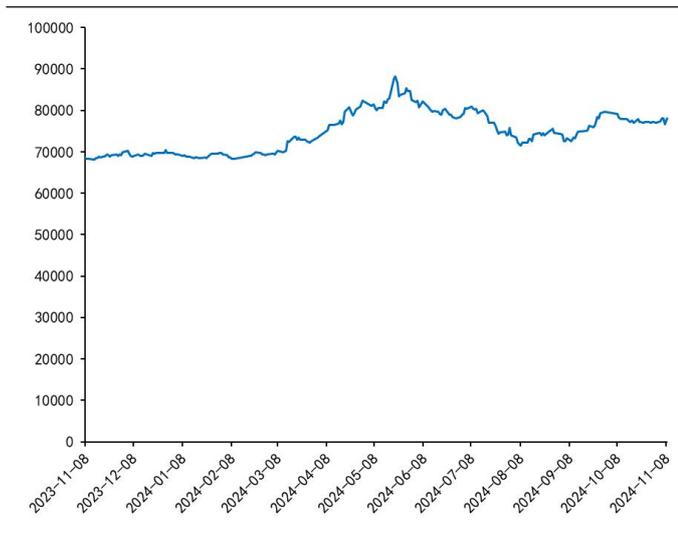
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 14: 中国电解铜期货库存 (吨)



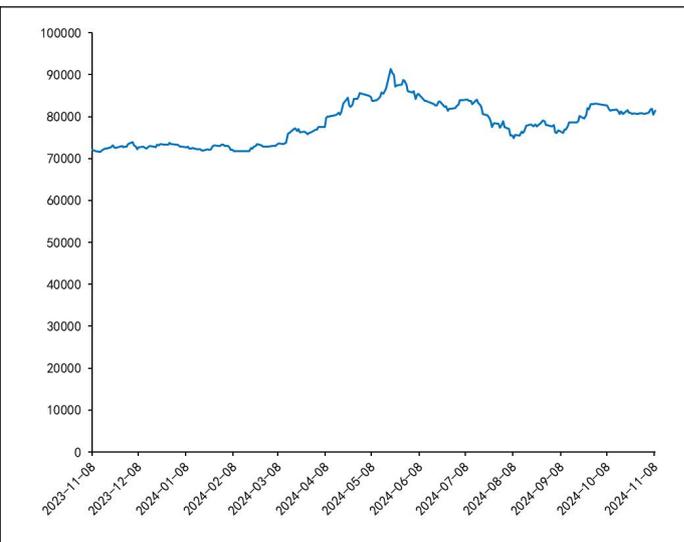
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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

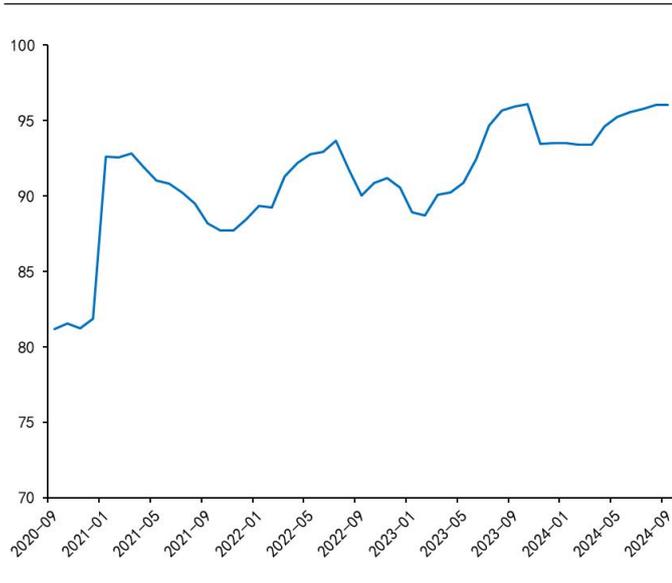
3.2 铝

2024 年 9 月底, 中国电解铝月度产能利用率 96.03%; 截至 2024 年 11 月 8 日, SHFE 铝连续合约价格 21700 元/吨。

截至 2024 年 11 月 8 日, SHFE 铝期货库存 144771 吨, LME 铝期货库存

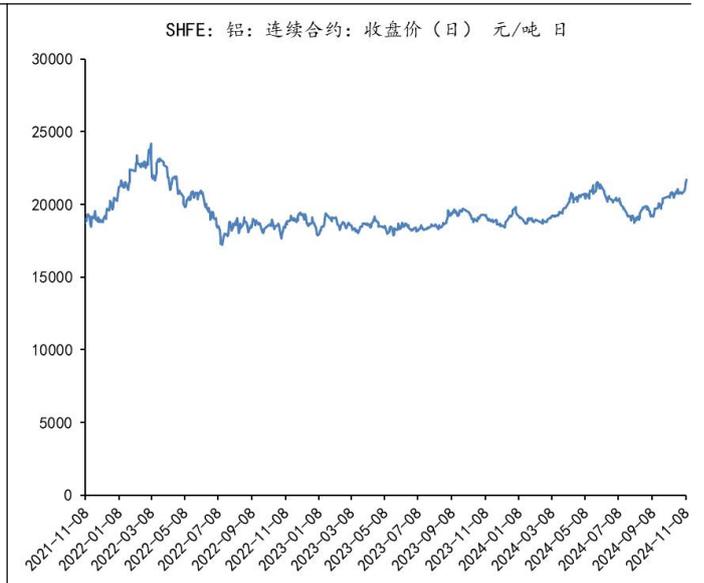
731900 吨。

图 17: 中国电解铝产能利用率 (%)



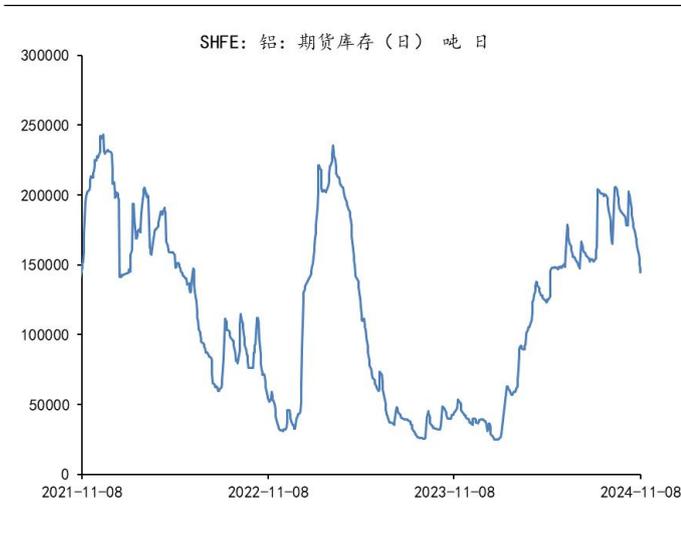
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

图 18: SHFE 铝连续合约收盘价 (元/吨)



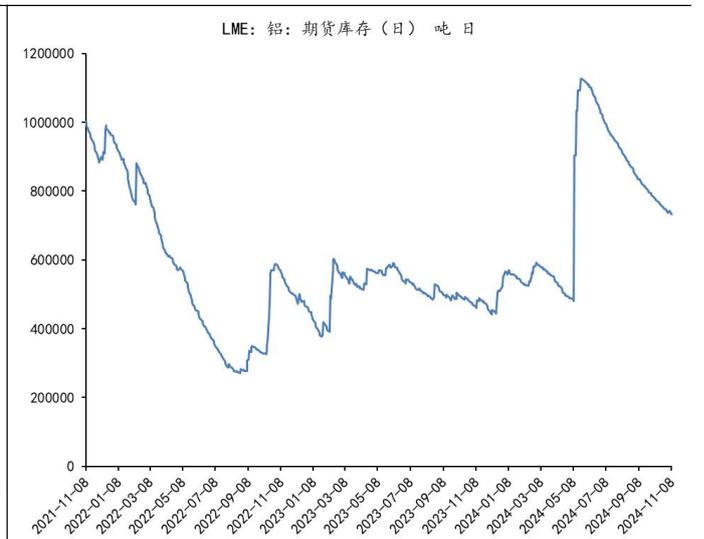
数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

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
	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