

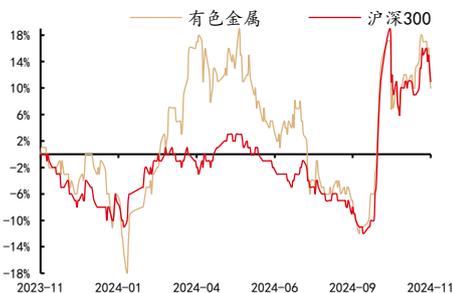
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

|       |         |
|-------|---------|
| 收盘点位  | 4614.97 |
| 52周最高 | 4979.91 |
| 52周最低 | 3437.51 |

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:李帅华  
SAC 登记编号:S1340522060001  
Email:lishuaihua@cnpsec.com  
分析师:魏欣  
SAC 登记编号:S1340524070001  
Email:weixin@cnpsec.com  
研究助理:杨丰源  
SAC 登记编号:S1340124050015  
Email:yangfengyuan@cnpsec.com

近期研究报告

《美国大选落地，黄金避险情绪走弱》 - 2024.11.11

有色金属行业报告 (2024.11.11-2024.11.15)

短期利空出尽，金属价格有望反弹

● 投资要点

**贵金属：短期的利空似乎逐渐出尽，把握反弹机会。**金价在特朗普基本确认胜选美国总统后开始回落，主要受到短期 4 个因素的影响：1、近一个月左右的特朗普交易落地，多头开始止盈。2、强美元指数，市场担忧美国减税以及高关税的政策使得投资回流美国，同时美国对于进口的抑制预期使得美元走强，金银示弱。3、俄乌冲突结束预期增强，黄金避险属性走弱。4、通胀走强预期，降息节奏放缓（2 年美债利率继续走高），以上的利空随着金价的逐步下跌已经基本被市场定价完毕。我们认为即使短期来看，美元指数对贵金属的压制也基本结束，25 年预算案未出的情况下，市场不会对美元进一步定价，积极把握贵金属反弹机会。

**铝：出口退税影响铝产业链格局，氧化铝继续新高，电解铝利润承压。**11 月 15 日晚，财政部、税务总局宣布，取消铝材、铜材等产品出口退税，意味着伦铝和沪铝的 13% 增值税价差将会收敛，沪铝承压下跌。同时国内铝产业链承压，原订单下的出口铝材企业可能面临亏损局面。本周氧化铝价格上涨至 5630 元/吨，阶段性供需错配下现货紧张依然难以缓解，预计整个 11 月伴随着西北铝厂的补库存的需求，价格依旧有上涨空间，但随着几内亚出口铝土矿在 11 月末开始边际宽松，同时国内新投产项目逐步出货，氧化铝价格有望在 12 月初见顶。但是需要注意的是，由于退税取消，海外氧化铝价格可能会进一步提升，从而使得内外价差收敛困难，海外电解铝亏损情况得到快速缓解，从而释放需求，最终给国内氧化铝提供价格支撑。

**铜：美元走强或难持续，铜价宏观压力有望减轻。**本周铜价整体承压，主要受宏观层面降息预期推迟、特朗普交易等因素影响，但铜价下跌刺激需求恢复，国内铜社会库存、期货库存成下降趋势，根据 SMM 调研，国内主要大中型铜杆企业的开工率为 82.8%，环比上升 6.77 个百分点，较预期值高 4.18 个百分点，线缆企业开工率为 89.37%，环比增长 2.07 个百分点，高于预计开工率 3.28 个百分点。我们认为本轮由特朗普上台引发的美元走强趋势，短期内已经被充分交易，随着美国经济数据披露，高息政策带来的后遗症将逐步显现，美元指数或有可能见顶，铜价宏观压力将减轻。

**锂：旺季反弹可能出现但有限。**本周碳酸锂略有提升，维持在 7.87 万元。目前正值需求旺季，碳酸锂市场供需有所改善。需求来看，当前表现仍较强，11 月因抢出口等因素排产维持较好，对现货价格产生支撑，但可能加剧未来淡季需求减弱预期，压制远期需求。供应方面，周度产量来看国内碳酸锂产量维持平稳，因此强需求带来国内碳酸锂工厂库存持续去化。我们总体认为，碳酸锂价格短期下跌空间有限，但长期来看上行空间亦有限。

---

**铀：俄政府临时禁止向美国出口浓缩铀，铀价短期将有提振。**本周铀价小幅上涨，主要由于俄罗斯政府宣布对向美国出口浓缩铀实施临时限制，此前，美国政府通过禁止美国进口俄罗斯生产的低浓缩铀的法案，但对部分核电站提供豁免，豁免政策最晚于 2028 年 1 月 1 日终止。据悉，这一决策主要是根据普京指示作出，目的是反制裁，回应美国的不友好行为。根据统计，美国使用的浓缩铀当中 1/3 从俄罗斯进口，其 HALEU 计划处于起步阶段，难以补足浓缩铀缺口，铀价短期将受提振。

● **投资建议**

建议关注中金黄金、紫金矿业、兴业银锡、锡业股份、立中集团、中广核矿业等。

● **风险提示：**

宏观经济大幅波动，需求不及预期，供应释放超预期，公司项目进度不及预期。

## 目录

|               |    |
|---------------|----|
| 1 板块行情.....   | 5  |
| 2 公司公告跟踪..... | 6  |
| 3 价格 .....    | 7  |
| 4 库存 .....    | 10 |
| 5 风险提示.....   | 11 |

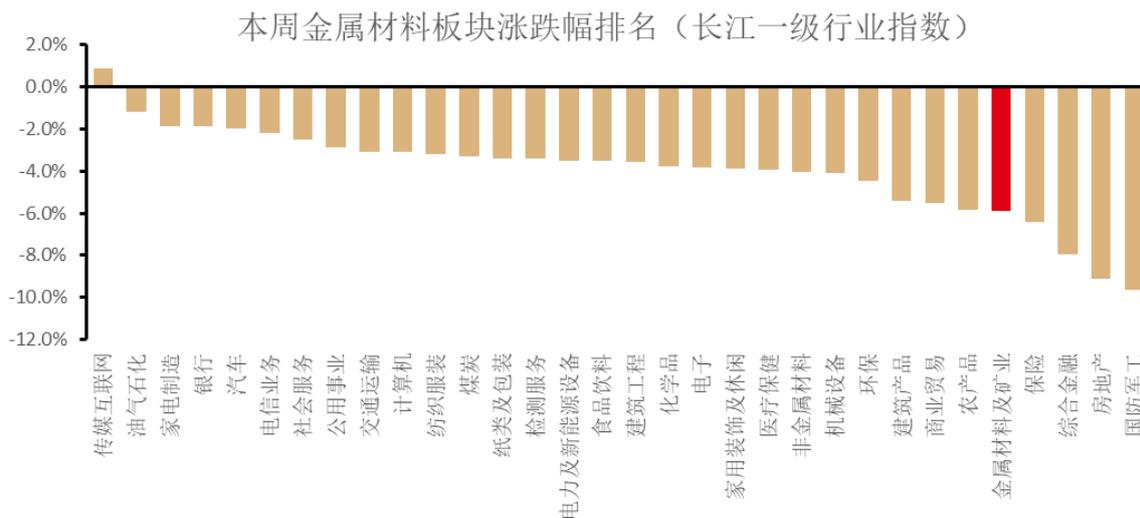
## 图表目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图表 1: 本周长江一级行业指数涨跌幅 .....        | 5  |
| 图表 2: 本周涨幅前 10 只股票 .....         | 5  |
| 图表 3: 本周跌幅前 10 只股票 .....         | 5  |
| 图表 4: LME 铜价格(美元/吨) .....        | 7  |
| 图表 5: LME 铝价格(美元/吨) .....        | 7  |
| 图表 6: LME 锌价格(美元/吨) .....        | 7  |
| 图表 7: LME 铅价格(美元/吨) .....        | 7  |
| 图表 8: LME 锡价格(美元/吨) .....        | 8  |
| 图表 9: COMEX 黄金价格(美元/盎司) .....    | 8  |
| 图表 10: COMEX 白银价格(美元/盎司) .....   | 8  |
| 图表 11: NYMEX 铂价格(美元/盎司) .....    | 8  |
| 图表 12: NYMEX 钯价格(美元/盎司) .....    | 8  |
| 图表 13: LME 镍价格(美元/吨) .....       | 8  |
| 图表 14: 钴价格(元/吨) .....            | 9  |
| 图表 15: 碳酸锂价格(元/吨) .....          | 9  |
| 图表 16: 氢氧化锂价格(元/吨) .....         | 9  |
| 图表 17: 长江有色金属网镁锭#1 价格(元/吨) ..... | 9  |
| 图表 18: 磷酸铁锂价格(元/吨) .....         | 9  |
| 图表 19: 三元正极材料价格(元/吨) .....       | 9  |
| 图表 20: 全球交易所铜库存(吨) .....         | 10 |
| 图表 21: 全球交易所铝库存(吨) .....         | 10 |
| 图表 22: 全球交易所锌库存(吨) .....         | 10 |
| 图表 23: 全球交易所铅库存(吨) .....         | 10 |
| 图表 24: 全球交易所锡库存(吨) .....         | 11 |
| 图表 25: 全球交易所镍库存(吨) .....         | 11 |
| 图表 26: 全球交易所黄金库存(金盎司) .....      | 11 |
| 图表 27: 全球交易所白银库存(金盎司) .....      | 11 |

## 1 板块行情

根据长江一级行业划分，有色金属行业本周跌幅为-5.9%，排名第 28。

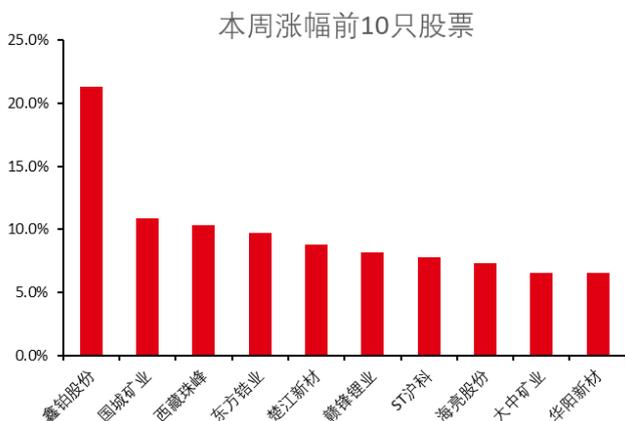
图表1：本周长江一级行业指数涨跌幅



资料来源：IFind，中邮证券研究所

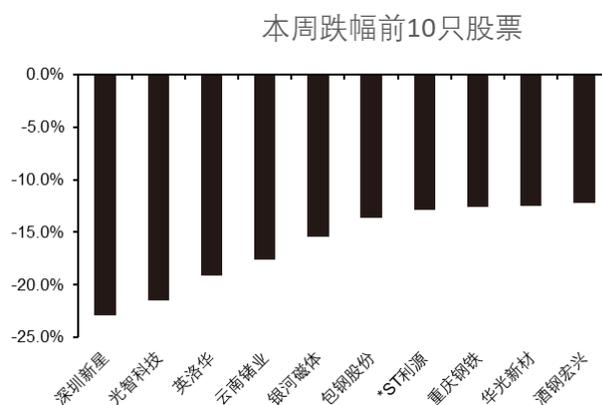
本周有色板块涨幅排名前 5 的是鑫铂股份、国城矿业、西藏珠峰、东方锆业、楚江新材；涨幅排名后 5 的是深圳新星、光智科技、英洛华、云南锆业、银河磁体。

图表2：本周涨幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表3：本周跌幅前 10 只股票



资料来源：IFind，中邮证券研究所

## 2 公司公告跟踪

|             |   |
|-------------|---|
| <b>兴业银锡</b> | <b>兴业银锡：关于全资子公司对外投资的进展公告</b><br>内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司（以下简称“兴业银锡”或“公司”）于2024年9月4日召开第十届董事会第六次会议审议通过了《关于全资子公司对外投资的议案》。公司通过全资子公司兴业黄金(香港)矿业有限公司（以下简称“兴业黄金（香港）、认购人”）于2024年9月4日与澳大利亚上市公司Far East Gold Limited (ASX 代码:FEG) 签订《股权认购协议》，兴业黄金（香港）以每股0.2澳元的价格分三批认购FEG在澳大利亚证券交易所（ASX）向兴业黄金（香港）定向增发的普通股。<br>近日，兴业黄金（香港）第一批认购FEG增发股份31,958,348股普通股已完成交割，占增发后FEG全部已发行股份的10.00%（该比例为9.9999998%四舍五入向上进位后的数据。 |
| <b>铜陵有色</b> | <b>铜陵有色：关于控股子公司受限电政策影响的公告</b><br>铜陵有色金属集团股份有限公司（以下简称“公司”）近日收到控股子公司中铁建铜冠投资有限公司（以下简称“中铁建铜冠”）关于限电减产的报告：中铁建铜冠核心资产米拉多铜矿位于南美洲厄瓜多尔境内。近期，厄瓜多尔因降雨量不足、持续干旱，导致各大水电站水位下降，电力供应紧张，为确保电力安全有序供应，全国实施大规模停电/限电政策。受电力供应紧张影响，米拉多铜矿选矿双系统被迫调整为I系列生产。2024年11月8日（厄瓜多尔时间），厄瓜多尔政府能矿部向米拉多铜矿发出公文，为确保公共电力服务的稳定与连续性，厄瓜多尔政府要求包括米拉多铜矿在内的矿业、钢铁等工业用户自公文发布之日起的15天内，将来源国家输电线路的电力消耗降至最低。根据前述要求，米拉多铜矿选矿双系统将暂停生产15天。         |
| <b>盛达资源</b> | <b>盛达资源：关于收购金山矿业剩余33%股权暨关联交易的公告</b><br>盛达金属资源股份有限公司（以下简称“公司”）拟以现金61,380.00万元收购甘肃盛达集团有限公司（以下简称“盛达集团”、“交易对方”）持有的内蒙古金山矿业有限公司（以下简称“金山矿业”、“标的公司”）33%股权（以下简称“标的资产”）。本次股权转让完成后，公司持有金山矿业的股权将由67%增至100%，金山矿业将成为公司全资子公司，公司合并报表范围不会因本次交易发生变化。<br>本次交易的《股权转让协议》对业绩承诺作出明确安排：盛达集团承诺，金山矿业2025年、2026年、2027年累计净利润不低于47,000.00万元。   |
| <b>厦门钨业</b> | <b>厦门钨业：厦门钨业关于第三期员工持股计划锁定期届满的提示性公告</b><br>据《厦门钨业股份有限公司第三期员工持股计划（草案）》的相关规定，公司第三期员工持股计划通过二级市场购买的方式（包括但不限于大宗交易、协议转让、竞价交易等法律法规许可的方式）获得标的股票。截至2023年11月9日，公司第三期员工持股计划已通过二级市场以竞价交易方式完成了股票购买，累计买入公司股票542,300股，占公司当时总股本1,418,285,200股的0.0382%，成交总金额为949.87万元，成交均价约17.52元/股。<br>公司第三期员工持股计划锁定期届满后，在存续期内，第三期员工持股计划管理委员会将按照《厦门钨业股份有限公司第三期员工持股计划（草案）》等规定和市场情况择机处置本员工持股计划所持有的公司股票。。                 |

资料来源：IFind，中邮证券研究所

### 3 价格

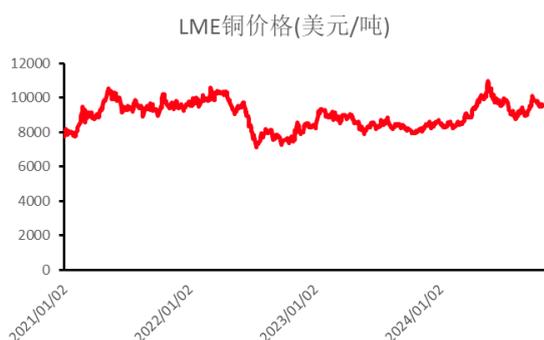
**总结：本周铝、钴、碳酸锂、氢氧化锂价格上涨，其他金属价格下跌。**

基本金属方面：本周 LME 铜价下跌 4.90%，铝价上涨 1.12%，锌价下跌 1.02%，铅价下跌 3.58%，锡价下跌 10.21%。

贵金属方面：本周 COMEX 黄金下跌 4.62%，白银下跌 3.47%，NYMEX 钯金下跌 5.69%，铂金下跌 3.48%。

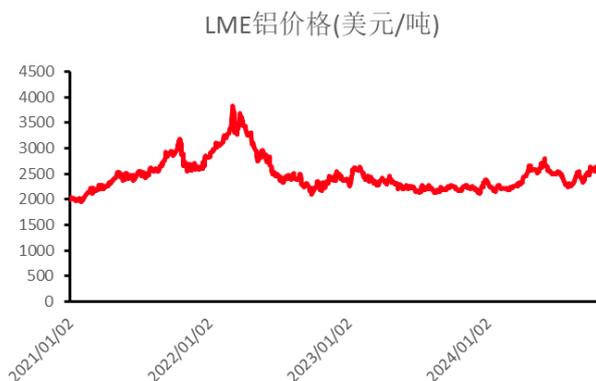
新能源金属方面：本周 LME 镍下跌 3.53%，钴上涨 2.27%，碳酸锂上涨 4.38%，氢氧化锂上涨 0.44%。

图表4：LME 铜价格(美元/吨)



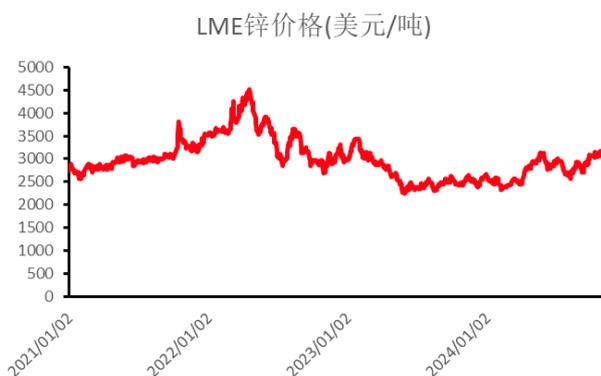
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表5：LME 铝价格(美元/吨)



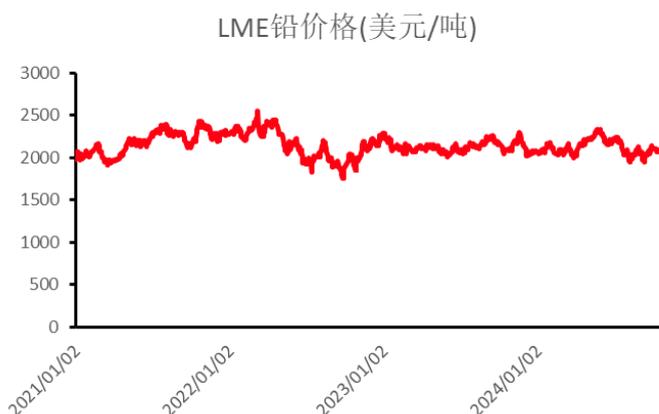
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表6：LME 锌价格(美元/吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

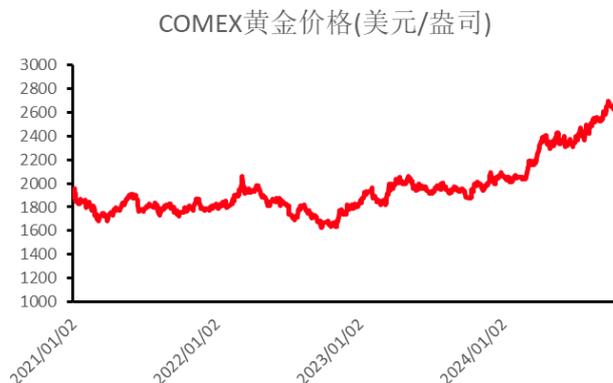
图表7：LME 铅价格(美元/吨)



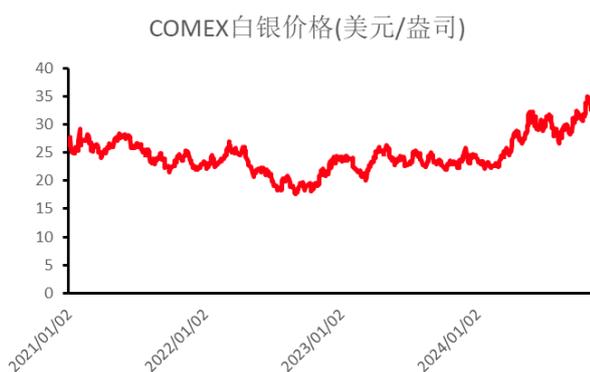
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表8: LME 锡价格(美元/吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表9: COMEX 黄金价格(美元/盎司)**


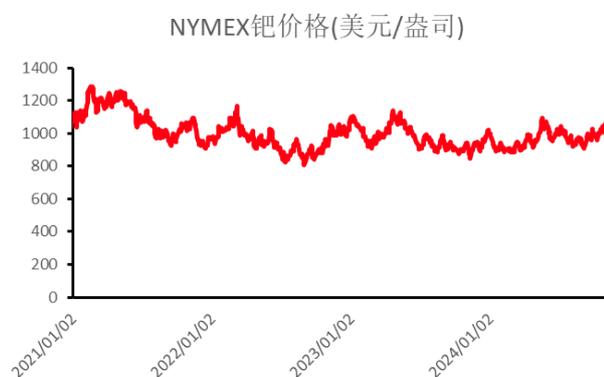
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表10: COMEX 白银价格(美元/盎司)**


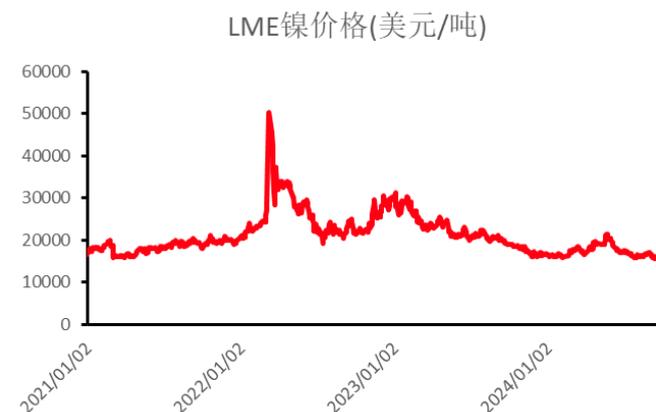
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表11: NYMEX 铂价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

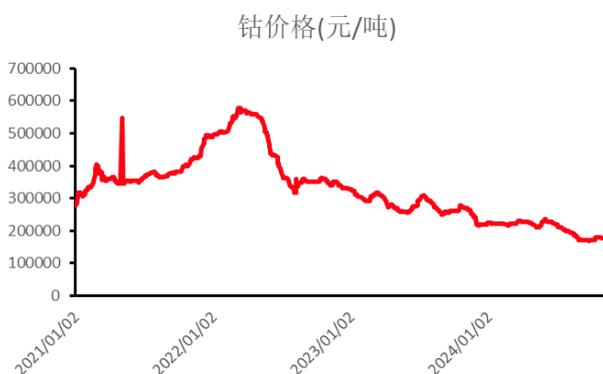
**图表12: NYMEX 钯价格(美元/盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表13: LME 镍价格(美元/吨)**


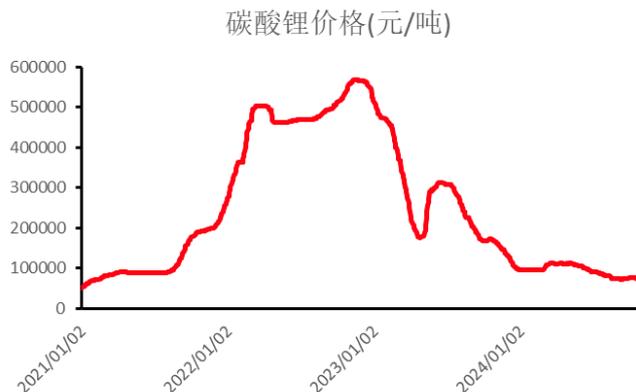
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表14: 钴价格(元/吨)



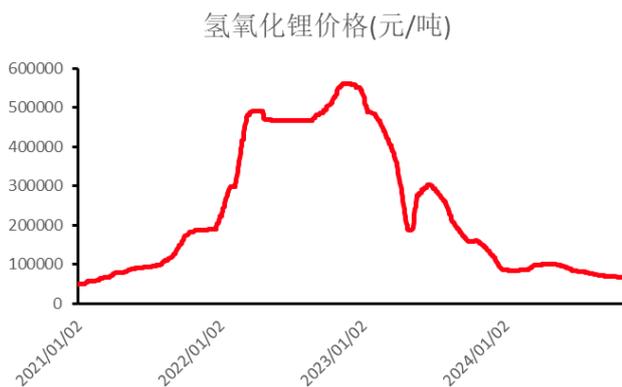
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表15: 碳酸锂价格(元/吨)



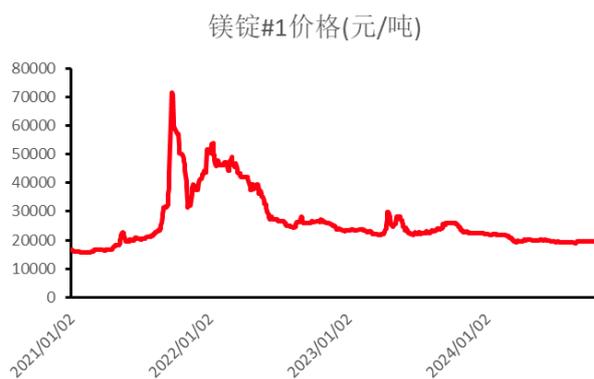
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表16: 氢氧化锂价格(元/吨)



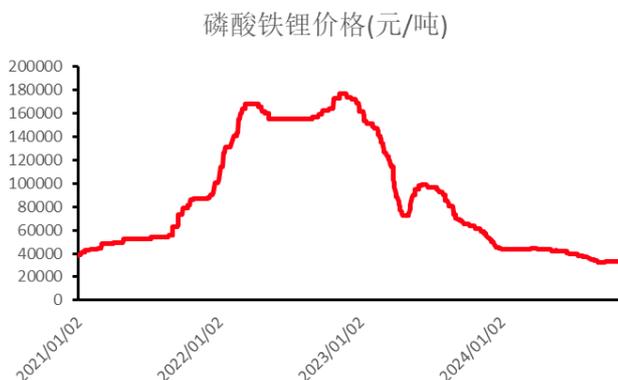
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表17: 长江有色金属网镁锭#1 价格(元/吨)



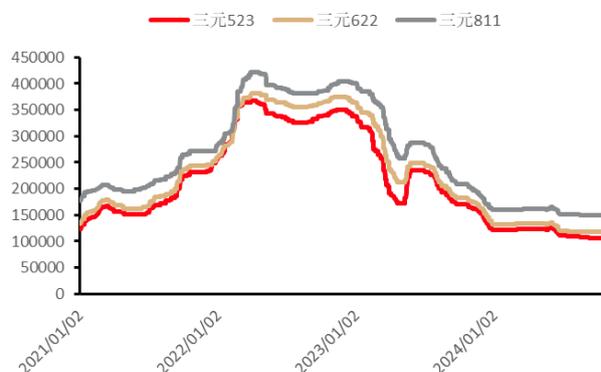
资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表18: 磷酸铁锂价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

图表19: 三元正极材料价格(元/吨)



资料来源: IFind, 中邮证券研究所

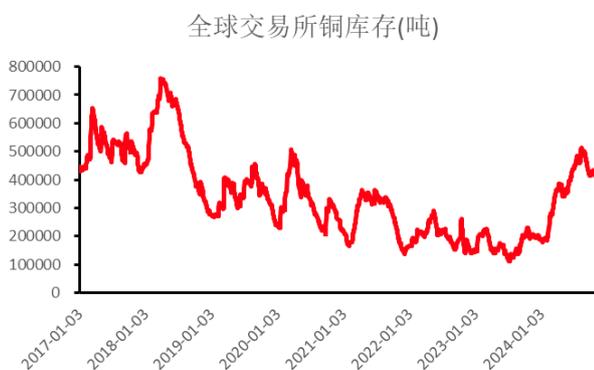
## 4 库存

**总结：本周铜、铝、白银以去库为主，其余以累库为主。**

基本金属方面：本周全球显性库存铜去库 1474 吨，铝去库 17381 吨，锌累库 34377 吨，铅累库 7999 吨，锡累库 832 吨，镍累库 4263 吨。

贵金属方面：黄金累库 33.27 盎司，白银去库 403.22 盎司。

图表20：全球交易所铜库存(吨)



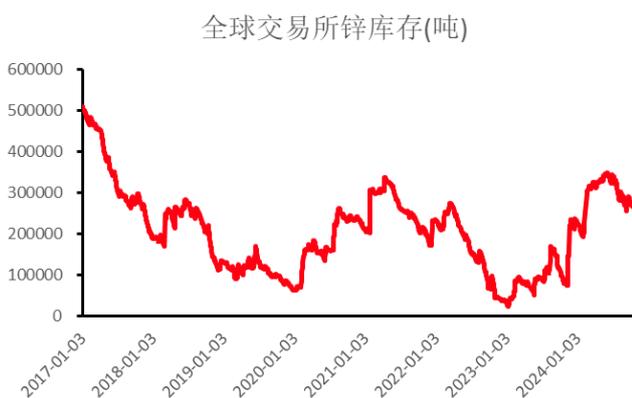
资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表21：全球交易所铝库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表22：全球交易所锌库存(吨)



资料来源：IFind，中邮证券研究所

图表23：全球交易所铅库存(吨)



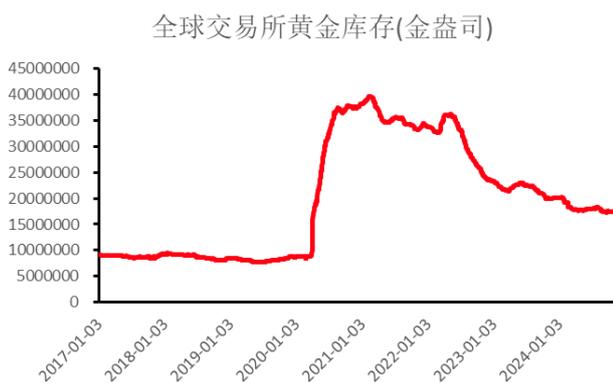
资料来源：IFind，中邮证券研究所

**图表24: 全球交易所锡库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表25: 全球交易所镍库存(吨)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表26: 全球交易所黄金库存(金盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

**图表27: 全球交易所白银库存(金盎司)**


资料来源: IFind, 中邮证券研究所

## 5 风险提示

宏观经济大幅波动, 需求不及预期, 供应释放超预期, 公司项目进度不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准  | 类型    | 评级   | 说明                         |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准：<br>报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。<br>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级  | 买入   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上      |
|   |       | 增持   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
|   |       | 中性   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|   |       | 回避   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|   | 行业评级  | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|   |       | 中性   | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|   |       | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|   | 可转债评级 | 推荐   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上     |
|   |       | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
|   |       | 中性   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间  |
|   |       | 回避   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下      |

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048